

PERAN KEBIJAKAN HUTANG DALAM MEMODERASI HUBUNGAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

^aPutu Cita Ayu, ^bNi Putu Ayu Kusumawati

^{a,b}Fakultas Ekonomi, Bisnis dan Pariwisata UNHI Denpasar
Citaayu09@unhi.ac.id

ABSTRACT

ROLE OF DEBT POLICY IN MODERATING RELATIONSHIP INVESTMENT OPPORTUNITY SET AND DIVIDEND POLICY AGAINST CORPORATE VALUE

Company value is the investor's perception of the company's success rate that is often associated with stock prices. Global competition as it is today makes each company increasingly improve performance so that its objectives can be achieved. This research was conducted at the Indonesia Stock Exchange by accessing www.idx.co.id and by conducting a literature study at the Indonesian Capital Market Directory (ICMD) located at the BEI Denpasar branch office. By using purposive sampling technique the number of samples is 66 companies. The results showed that the Investment opportunity set influences company value. Dividend policy affects the value of the company. Debt policy is not able to moderate the effect of investment opportunity set on the value of the company but is able to moderate the effect of dividend policy on the firm value.

Keywords: *debt policy, investment opportunity set, dividend policy, corporate value*

PENDAHULUAN

Pengambilan keputusan harus berdasarkan atas dasar tujuan awal dari didirikannya perusahaan. Tujuan jangka panjang dan tujuan jangka pendek suatu perusahaan harus jelas. Jangka pendek perusahaan bertujuan untuk mencapai keuntungan yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang ada, sedangkan dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Putra, 2014:386).

Isu penurunan atas relevansi nilai laba akuntansi masih menjadi pusat perhatian akademisi dan juga praktik di pasar modal, ditandai adanya pergeseran dari perusahaan tradisional yang menjadi perusahaan dengan teknologi tinggi dengan layanan yang ekonomis. Donto, Radhakrishnan, Ronen (2004), menegaskan bahwa pergeseran dari perusahaan yang tradisional menjadi perusahaan dengan teknologi tinggi ini membawa dampak bagi relevansi laporan keuangan. Investor seringkali menaruh perhatian hanya pada informasi laba tanpa memperhatikan bagaimana laba tersebut dihasilkan. Peluang bagi para manajemen untuk melakukan praktek manajemen laba, yang selanjutnya dapat merubah relevansi nilai laporan keuangan dan akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investment Opportunity Set (IOS), kebijakan deviden dan kebijakan hutang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pagalung (2003) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh pilihan kesempatan investasi masa depan, selanjutnya akan berdampak terhadap pertumbuhan aset perusahaan atau dapat dikatakan sebuah proyek yang memiliki net present value (NPV) positif.

Selain itu IOS juga berperan penting bagi perusahaan dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dengan pilihan atau opsi investasi di masa yang akan datang.

Selain IOS, kebijakan deviden juga sebagai faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. "Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang". "Kebijakan dividen juga dapat dianggap sebagai salah satu komitmen perusahaan untuk membagikan sebagian laba bersih yang diterima kepada para pemegang saham, kebijakan dividen akan berdampak terhadap besarnya laba ditahan perusahaan yang merupakan sumber pendanaan internal perusahaan yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan di masa yang akan datang." (Uwigbe et al.2012).

Faktor lainnya yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. "Kebijakan hitang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Setiana dan Reffina, 2013)". "Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung akan memerlukan dana yang besar untuk mengembangkan usahanya". "Dalam rangka hal tersebut manajemen akan mengambil keputusan untuk menggunakan dana internal yaitu laba ditahan untuk melakukan investasi, namun di pihak pemegang saham menginginkan agar laba ditahan dibagikan dalam bentuk dividen dengan harapan jika perusahaan membagikan dividen, nilai perusahaan akan meningkat dari sudut pandang investor, sehingga nilai sahamnya akan mengalami kenaikan". "Agar memenuhi kebutuhan dana tersebut pemegang saham menyarankan kepada manajemen untuk melakukan pinjaman sehingga manajemen akan lebih berhati-hati dalam penggunaannya."

Bukti empiris Normayanti (2017) menemukan bahwa kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh pada nilai perusahaan. "Hasil berbeda ditemukan oleh Purnama (2016) menyebutkan bahwa kebijakan hutang belum mampu mempengaruhi nilai perusahaan". "Dapat dijelaskan bahwa hubungan kebijakan hutang dan nilai perusahaan belum konklusif". "Penelitian ini berguna untuk menemukan jawaban atas hubungan tersebut dengan mempertimbangkan faktor set kesempatan investasi sebagai variabel independen".

Adanya hubungan yang tidak konsisten antara IOS dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, diduga karena belum dimasukkannya kebijakan hutang sebagai variabel moderas. "Penggunaan hutang diharapkan dapat mengurangi konflik keagenan dalam perusahaan". Dengan adanya hutang, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar bunga dan pokok pinjaman secara periodik. Keadaan ini akan memaksa manajer untuk bekerja keras, agar perusahaan bisa menghasilkan laba dan memenuhi kewajibannya kepada kreditur. (Crutchley dan Hansen, 1989).

KAJIAN LITERATUR

Agency theory / Teori Keagenan

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa "agency problem akan terjadi apabila porporasi kepemilikan manajerial atas saham perusahaan kurang dari seratus persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan". "Ada beberapa alternatif untuk mengurangi agency cost yaitu pertama, meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, kedua dengan menggunakan kebijakn hutang, serta ketiga yakni adanya peningkatan dividend pay out ratio atau pembayaran dividen".

Agency theory menyebutkan bahwa "sebagai agen dari pemegang saham, manajer tidak selalu bertindak demi kepentingan pemegang saham". "Meskipun manajer diangkat oleh pemegang saham sering terjadi konflik antara manajemen dan pemegang saham". "Manajemen perusahaan lebih cenderung untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain, karena pihak manajer cenderung tidak menyukai resiko".

Signaling Theory

Signal atau isyarat (Brigham dan Houston, 2001) adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. "Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya". "Pengumuman emisi saham perusahaan umumnya merupakan suatu signal/isyarat bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram". "Apabila perusahaan tersebut menawarkan penjualan saham baru, maka harga saham akan menurun, karena dengan menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian akan menekan harga saham".

Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah Investment Opportunity Set (IOS) pertama kali diperkenalkan oleh Myers (1997), bahwa perusahaan adalah kombinasi dari nilai aset yang ada dengan pilihan investasi di masa depan. Pada dasarnya IOS adalah pilihan peluang investasi masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aset perusahaan atau proyek yang memiliki nilai sekarang bersih positif. Sehingga IOS memiliki peran yang sangat penting bagi perusahaan, karena IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (aset di tempat) dan opsi investasi di masa depan, di mana IOS akan mempengaruhi nilai suatu perusahaan (Putri)., 2012).

Myers (1977) berpendapat bahwa "nilai perusahaan didasarkan pada dua elemen yaitu, pertama, aset nyata yang dinilai secara independen dari peluang investasi masa depan perusahaan". "Alasannya adalah bahwa ketika perusahaan memiliki aset nyata seperti properti dan peralatan, perusahaan dihadapkan pada sejumlah kegiatan yang dapat dipertukarkan satu sama lain ketika aset riil rendah". "Hal ini dilakukan untuk meminimalkan biaya agensi yang dapat timbul antara pemegang saham dan manajer (biaya yang terkait dengan tidak ada penciptaan (*discretion*)". "Kedua, opsi nyata (opsi pertumbuhan) dinilai berdasarkan pilihan keputusan investasi masa depan perusahaan". "Alasannya adalah ketika perusahaan memiliki risiko utang, manajer bertindak atas nama pemegang saham untuk menolak investasi yang memiliki potensi untuk meningkatkan nilai".

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dibuat oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan menghasilkan laba (Wiagustini, 2010). Kebijakan dividen menyangkut penggunaan pendapatan yang merupakan hak pemegang saham atau keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan.

Sjahrial (2012) menyatakan bahwa, "perusahaan akan tumbuh dan berkembang, maka pada waktunya akan menghasilkan untung atau untung. Laba ini terdiri dari laba ditahan dan laba yang didistribusikan". "Pada tahap selanjutnya, laba ditahan adalah salah satu sumber dana terpenting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan". "Semakin besar pembiayaan perusahaan dari laba ditahan ditambah depresiasi aset tetap, semakin kuat posisi keuangan perusahaan". "Dari semua keuntungan yang dibuat oleh perusahaan, beberapa dari mereka dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan dengan pengeluaran biaya yang cukup mahal, karena perusahaan harus menyediakan sejumlah besar dana untuk keperluan pembayaran dividen. "Perusahaan umumnya melakukan pembayaran dividen yang stabil dan menolak untuk mengurangi pembayaran dividen". "Hanya perusahaan dengan profitabilitas tinggi dan prospek cerah yang maju yang mampu membayar dividen". "Banyak perusahaan selalu berkomunikasi bahwa perusahaan mempunyai prospek dan menghadapi masalah keuangan, tentu saja akan sulit membayar dividen". "Ini berdampak pada perusahaan yang mendistribusikan dividen, memberikan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang cerah dan mampu mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang ditetapkan pada periode sebelumnya". "Perusahaan dengan prospek masa depan yang cerah akan memiliki harga saham yang lebih tinggi".

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari luar. Kebijakan hutang menggambarkan hutang jangka panjang yang dipegang oleh perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan. Penentuan kebijakan utang terkait dengan struktur modal karena utang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Menurut Mamduh (2004), perusahaan dianggap berisiko jika mereka memiliki sebagian besar hutang dalam struktur modal, tetapi jika perusahaan menggunakan hutang kecil atau tidak sama sekali, maka perusahaan tersebut dianggap tidak dapat mengambil keuntungan dari penambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasi perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan "Debt Equity Ratio (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang jangka panjang dengan modal sendiri". "Semakin rendah DER, semakin kecil tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan dan semakin tinggi kemampuan membayar utang". Begitu pula sebaliknya, "semakin tinggi DER, semakin tinggi utang yang digunakan dan semakin tinggi risiko perusahaan". "Kebijakan ini menciptakan konflik dan biaya agensi, karena dengan hutang perusahaan akan melakukan pembayaran bunga dan pokok secara berkala". "Kebijakan hutang akan memberikan dampak disiplin bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan dana yang tersedia". "Kebijakan hutang berfungsi sebagai pemantauan atau kontrol atas tindakan manajer yang dilakukan dalam manajemen perusahaan".

"Sebagian besar perusahaan lebih suka menggunakan utang daripada menerbitkan saham baru untuk mendapatkan dana tambahan, ini karena biaya yang dikeluarkan lebih kecil". "Ada dua alasan mengapa perusahaan lebih suka menggunakan dana eksternal dalam bentuk hutang daripada bentuk lainnya". "Pertama, pertimbangkan biaya emisi". "Biaya penerbitan obligasi akan lebih murah daripada biaya penerbitan saham baru". "Ini karena penerbitan saham baru akan mengurangi harga saham lama". "Kedua, manajer khawatir bahwa penerbitan saham baru akan dianggap berita buruk oleh investor dan akan menyebabkan saham turun". Hal ini disebabkan oleh kemungkinan asimetri informasi antara manajer dan pemodal.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar yang merupakan cerminan dari penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Harmono, 2000) "Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kesejahteraan yang diterima oleh pemegang saham". Penilaian perusahaan, tidak hanya mengacu pada nilai nominal tetapi juga bisa dilihat dari kinerja perusahaan". Sementara itu menurut Keown, et. Al. (2003), "nilai perusahaan adalah nilai pasar dari efek hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar". "Harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli didefinisikan sebagai harga pasar perusahaan itu sendiri". Di pasar saham, "harga pasar berarti harga yang bersedia dibayarkan oleh investor untuk setiap saham dalam perusahaan". Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham".

"Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham" (Brigham, 1996). "Nilai perusahaan dapat tercermin dalam harga sahamnya". "Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan". "Nilai perusahaan yang tinggi adalah keinginan pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kesejahteraan pemegang saham juga tinggi". "Kekayaan pemegang saham dan perusahaan diwakili oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pembiayaan (pembiayaan), dan manajemen aset".

Pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap nilai perusahaan

Peluang Investasi atau Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan sejauh mana peluang investasi atau peluang bagi perusahaan (Hartono, 2003: 58). Menurut Husnan dalam Saptadi (2007: 32), perusahaan yang memiliki nilai PER tinggi juga menunjukkan nilai pasar yang tinggi dari saham-saham ini, sehingga saham tersebut akan menarik bagi investor dan ini pada akhirnya akan berdampak pada kenaikan harga saham. Semakin tinggi harga saham,

semakin tinggi nilai perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dibuat mengandung informasi yang mengandung sinyal tentang prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan maksimum akan diperoleh melalui seleksi investasi yang memberikan nilai bersih sekarang positif (Hasnawati, 2010). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (signaling theory).

Hasil penelitian Penelitian Hamidah dan Umdiana (2017) menemukan bukti bahwa, keputusan investasi yang diukur dengan PER memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hidayah Research (2015) di perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel Set Peluang Investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian oleh Oemar, et al (2018) menunjukkan bahwa variabel Set Peluang Investasi memiliki efek positif pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur di berbagai sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H₁ : *Investment opportunity set (IOS)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba ditahan di perusahaan sebagai sumber pendanaan. Namun, dengan menahan laba dengan jumlah yang lebih besar di perusahaan berarti jumlah pembayaran dividen juga akan lebih kecil di perusahaan. Distribusi dividen oleh perusahaan dianggap sebagai sinyal positif oleh investor untuk menginvestasikan modal, karena investor lebih tertarik pada pengembalian yang tepat atas investasi mereka. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham, harga saham akan meningkat sehingga nilai perusahaan meningkat (Putra et al., 2016).

Pernyataan ini didukung oleh penelitian oleh Marcia Julifar et al. (2017) dan Gema Fajar et al. (2018) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh DPR. Penelitian oleh Nandita dan Kusumawati (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian Ganar (2018) tentang perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia membuktikan bahwa kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan Pengaruh *investment opportunity set (IOS)* terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi

Investment Opportunity Set (IOS) adalah peluang investasi, yang jumlahnya akan tergantung pada pengeluaran di masa depan, dan di mana pengembalian yang lebih tinggi diharapkan (Reporter dan Yasa, 2016). Ketika mengembangkan bisnis, seorang manajer terkadang menggunakan sumber kredit dari kredit pinjaman (hutang).

Dengan meningkatnya hutang, perusahaan membuat tingkat pasar perusahaan menjadi buruk. Jika penggunaan utang perusahaan berlebihan, ini meningkatkan biaya beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan dan penggunaan utang meningkatkan risiko kebangkrutan yang mempengaruhi depresiasi perusahaan karena sinyal negatif yang diterima pasar. dan karena itu harus dimungkinkan untuk menyeimbangkan pembiayaan dalam perusahaan dan pembiayaan dari utang.

H₃ : Kebijakan hutang memperkuat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan

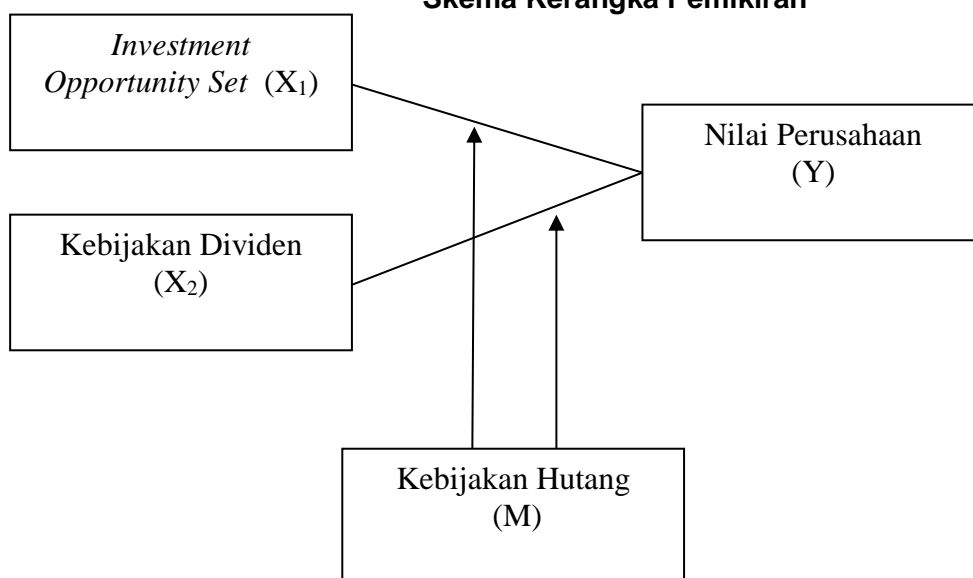
Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui hutang. Penggunaan utang yang tinggi menyebabkan penurunan dividen, karena sebagian besar laba ditampilkan sebagai cadangan pembayaran. Sebaliknya, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi ketika tingkat utang rendah, sehingga sebagian besar laba digunakan untuk kebaikan pemegang saham. Meningkatnya penggunaan utang

mengurangi konflik antara manajer dan pemilik, sehingga pemilik tidak menuntut pembayaran dividen yang berlebihan (Ridho Firmanda et al. 2015). Semakin tinggi nilai utang perusahaan, semakin rendah dividen karena keuntungan yang dibuat oleh perusahaan ditampilkan sebagai pembayaran utang. Namun, jika nilai utang perusahaan rendah, perusahaan akan membayar dividen tinggi..

H₄ : Kebijakan hutang memoderasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Gambar 1
Skema Kerangka Pemikiran



METODE

Jenis Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. “Metode penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik, dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan” (Sugiyono, 2010).

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan oleh peneliti dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015 – 2017 yaitu sebanyak 154 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *sampling Purposive*, artinya penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan pemilihan sampel tersebut memiliki beberapa kriteria. Adapun kriterianya sebagai berikut :

- Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2015 - 2017.
- Perusahaan manufaktur yang mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit selama periode 2015 - 2017.
- Perusahaan manufaktur yang mencantumkan *price book value*, PER, DPR, DER berturut-turut selama periode 2015 - 2017.
- Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangannya dengan mata uang rupiah selama periode 2015 – 2017.

Dari kriteria sampel penelitian diatas, maka jumlah sampel penelitian adalah sebagai berikut

Tabel 1

Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan 2015 - 2017.	154
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak mengeluarkan laporan keuangan tahunan yang sudah diaudit selama periode 2015 - 2017.	(40)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan <i>price book value</i> , PER, DPR, DER berturut-turut selama periode 2015 - 2017.	(81)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laporan keuangannya dengan mata uang rupiah selama periode 2015 – 2017.	(11)
		22
Total sampel (3 Tahun x 22)		66

Sumber : Data sekunder diolah, 2019

Definisi Operasional Variabel

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan “pengeluaran saat ini maupun dimasa yang akan datang sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. “Istilah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set (IOS)* muncul setelah dikemukakan oleh Myers (2010) yang memandang nilai suatu perusahaan sebagai sebuah kombinasi *assets in place* (aset yang dimiliki) dengan *investment options* (pilihan **investasi**) pada masa depan”.

Price Earnings Ratio (PER) merupakan “rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham” (Hery, 2015:169).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Dividen merupakan “bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang”. *Dividend Payout Ratio (DPR)* diukur dengan membandingkan dividen terhadap laba bersih yang diadaptasi dari Sulistyowati, Anggraini, dan Utaminingtyas (2010) yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sutau proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan (*firm value*) akan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value (PBV)* dengan perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham yang diadaptasi dari Hery (2015).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Kebijakan Hutang

“Kebijakan hutang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang merupakan seberapa banyak penggunaan hutang oleh perusahaan sebagai pendanaannya, jadi besarnya hutang yang digunakan perusahaan dapat dilihat pada nilai DER perusahaan”. Nilai DER dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Metode Analisis Data

Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan analisis regresi linier berganda, terdapat beberapa uji asumsi klasik yang

terlebih dahulu harus dipenuhi. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas data, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas.

Alat Analisis Data

Alat analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan adalah analisis **Moderating Regression Analysis (MRA)** dengan bantuan Software SPSS (*Statistical Package For Social Science*) dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_3 + \beta_5 X_2 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

α = Konstanta

β = Koefisien regresi yang menunjukkan elastisitas dari masing-masing variabel

X_1 = *Investment Opportunity Set (Price Earning Ratio)*

X_2 = Kebijakan Dividen (*Divident Payout Ratio*)

X_3 = Kebijakan Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

ε = Pengaruh variabel lain di luar model yang ditetapkan atau Error term

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Penelitian

Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 2 sebagai berikut.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y	66	.01	6.01	1.9395	1.56852
X1	66	.13	41.89	16.5120	10.49691
X2	66	.02	17.86	1.9862	3.89082
M	66	.08	1.68	.5730	.40764
Valid N (listwise)	66				

Sumber : Data diolah

1. (Y) menunjukkan nilai minimum adalah 0,01 dan nilai maksimumnya adalah 6,01. Mean untuk nilai perusahaan adalah 1,93 hal ini berarti rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,93. Standar deviasinya 1,56 hal ini berarti terjadi penyimpangan skor nilai perusahaan terhadap nilai rata-ratanya yaitu sebesar 1,56.
2. *Investment opportunity set (X1)* menunjukkan nilai minimum adalah 0,13 dan nilai maksimumnya adalah 41,89. Mean untuk *investment opportunity set* adalah 16,51, hal ini berarti rata-rata *investment opportunity set* sebesar 16,51. Standar deviasinya 10,49 hal ini berarti terjadi penyimpangan skor *investment opportunity set* terhadap nilai rata-ratanya yaitu sebesar 10,49.
3. Kebijakan dividen (X2) menunjukkan nilai minimum adalah 0,02 dan nilai maksimumnya adalah 17,86. Mean untuk kebijakan dividen adalah 1,98, hal ini berarti rata-rata kebijakan dividen sebesar 1,98. Standar deviasinya 3,89, hal ini berarti penyimpangan skor kebijakan dividen terhadap nilai rata-ratanya yaitu sebesar 3,89.
4. Kebijakan hutang (M) menunjukkan nilai minimum adalah 0,08 dan nilai maksimumnya adalah 1,68. Mean untuk kebijakan hutang adalah 0,57 hal ini berarti rata-rata kebijakan hutang sebesar 0,57. Standar deviasinya 0,40 hal ini berarti terjadi penyimpangan skor kebijakan hutang terhadap nilai rata-ratanya yaitu sebesar 0,40.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heterokedaititas memberikan hasil pengujian dengan kesimpulan lolos dari uji asumsi klasik.

Analisis Moderating Regression Analysis

Perhitungan statistik dalam analisis *Moderating Regression Analysis* yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan bantuan program komputer *SPSS for Windows versi 23.0*. Hasil pengolahan data dengan regresi Analisis *Moderating Regression Analysis* menggunakan program SPSS dapat disajikan pada tabel 3 berikut

Tabel 3
Analisis Moderating Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients			Sig.	Keterangan
	B	Std. Error	t		
(Constant)	.667	.508	1.312	.195	
X1	.068	.028	2.437	.018	Didukung
X2	.361	.090	4.018	.000	Didukung
M	.130	.756	.172	.864	Tidak Didukung
X1M	-.010	.041	-.242	.810	Tidak Didukung
X2M	-.299	.089	-3.362	.001	Didukung

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian didapat hasil nilai signifikansi variabel *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan sebesar $0,018 < 0,05$. Koefisien regresi bernilai 0,068, hal ini berarti *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi bernilai positif artinya semakin tinggi *investment opportunity set* maka semakin tinggi nilai perusahaan. "Hal ini sesuai dengan teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang." Maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif" (Hasnawati, 2010). "Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang – peluang investasi". "Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*)".

Sebelum melakukan investasi, investor akan terlebih dahulu melihat investasi yang akan ditanamkannya mendapat keuntungan, serta melihat kinerja perusahaan." Keputusan untuk melakukan investasi yang dilakukan perusahaan akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan kepada investor". "Manajemen perusahaan sebelum melakukan keputusan investasi pasti akan memperhitungkan tingkat keuntungan serta resiko dari investasinya, sehingga dipilih investasi yang paling menguntungkan bagi perusahaan".

Sinyal yang ditangkap investor ketika perusahaan melakukan keputusan investasi menunjukkan tingginya tingkat kinerja perusahaan karena perusahaan bisa melakukan investasi baru. "Cara perusahaan dalam mendapatkan dan mengelola modal juga merupakan hal yang penting. Ketika perusahaan dapat mengelola modal untuk kegiatan operasinya dengan baik maka kinerja perusahaan pasti semakin membaik, kemungkinan perusahaan mengalami pertumbuhan sehingga harga sahamnya akan meningkat". "Hal tersebut membuat investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi akan menyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan tersebut dan akan menaikkan juga harga sahamnya". "Peluang investasi ini memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan". :Hal ini mendukung penelitian Hamidah dan Umdiana (2017), dan penelitian Alamsyah dan Muchlas (2018) menyatakan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan".

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian didapat hasil nilai signifikansi variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar $0,000 < 0,05$. Koefisien regresi bernilai 0,361, hal ini berarti kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian memberikan makna semakin

tinggi kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

“Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham”. “Dengan membayar dividen secara wajar, maka perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan”. “Hasil yang diharapkan oleh para investor adalah berupa dividen dan kenaikan nilai saham”. “Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan” (Gitosudarmo dan Basri, 2000). “Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik”. “Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk” (Taswan, 2002).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nandita dan Kusumawati (2018) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, *Size* dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan variabel interaksi *investment opportunity set* dengan kebijakan hutang memberikan nilai koefisien regresi sebesar -0,010 dan nilai signifikansi sebesar 0,810 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan (Y).

“Keputusan pemanfaatan *investment opportunity set* pada suatu perusahaan merupakan kebijakan dari pihak manajemen”. “Pemanfaatan kesempatan investasi perusahaan mampu menunjukkan prospek perusahaan dimasa depan, dimana keuntungan perusahaan akan meningkat sebagai hasil dari kegiatan investasi perusahaan yang dilakukan pada saat ini”.

“Perusahaan dengan kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki probabilitas *underinvestment problem* lebih tinggi, *underinvestment problem* adalah keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan melakukan kegiatan investasi berupa meningkatnya nilai perusahaan akan tetapi keuntungan tersebut harus dibagi dengan pihak debitor dan lebih menguntungkan pihak debitor”. Maka dari itu, perusahaan cenderung menggunakan pendanaan yang bersumber dari internal perusahaan.

Hubungan yang negatif dalam penelitian ini membuktikan bahwa *investment opportunity set* yang tinggi akan menyebabkan penggunaan hutang yang tinggi. “Hal ini terjadi karena perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai investasinya”. “Dalam Ariani (2009) dinyatakan bahwa semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan perusahaan atas dana untuk melakukan aspek finansial”. “Semakin besar kebutuhan maka perusahaan cenderung untuk mempertahankan keuntungan dibandingkan dengan membayarkannya dalam bentuk dividen, maka dalam mendanai investasinya akan memilih hutang sebagai alternatif pendanaan”. “Untuk itu faktor pertumbuhan dan besarnya perusahaan adalah faktor yang cukup penting untuk menentukan kebijakan hutang”.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi

Hasil penelitian menunjukkan variabel interaksi kebijakan dividen dengan kebijakan hutang memberikan nilai koefisien regresi sebesar -0,299 dan nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05 yang artinya hipotesis diterima yaitu interaksi kebijakan dividen dan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

“Hasil penelitian ini mendukung *bird in the theory* yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang *return* investasinya serta dapat mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan”. Selain itu, pembayaran dividen yang tinggi akan meminimumkan biaya modal yang pada gilirannya akan meningkatkan nilai perusahaan. “Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai

perusahaan.pembayaran dividen dapat meningkatkan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal dalam operasi perusahaan". Dengan adanya penggunaan hutang akan terjadi penghematan pajak yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan uraian-uraian pada bab sebelumnya, mengenai pengaruh *investment opportunity set* (ios) dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,068 dan nilai signifikansi sebesar $0,018 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 2) Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,361 dan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3) Kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,010 dan nilai signifikansi sebesar $0,810 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.
- 4) Kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,299 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

SARAN

- 1) Bagi perusahaan manufaktur, disarankan dapat "memperhatikan kebijakan hutang dan kebijakan dividennya dikarenakan penggunaan hutang yang berlebih serta pembagian dividen kepada pemegang saham mempengaruhi nilai perusahaan". "Perusahaan juga disarankan memperhatikan pilihan keputusan investasi masa depan perusahaan karena hal ini menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dan pemegang saham untuk melakukan menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan".
- 2) Bagi pemegang saham, disarankan dalam "memberikan penilaian terhadap suatu perusahaan sebaiknya juga memperhatikan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan". "Begitu pula bagi para investor harus melihat kondisi keuangan perusahaan sebelum menanamkan sahamnya terutama seberapa besar penggunaan hutang, pembagian dividen, dan pilihan keputusan investasi masa depan perusahaan."
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk "menggunakan lebih banyak variabel lain sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti : profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, keunikan perusahaan, nilai aktiva, penghematan pajak, fluktuasi nilai tukar dan keadaan pasar modal sehingga nilai *adjusted R square* menjadi lebih besar". Peneliti dapat pula memperluas objek penelitian pada sektor lain selain sektor manufaktur dan menambahkan data dengan periode terbaru pada objek penelitian. Pemilihan variabel moderasi juga diharapkan lebih tepat agar hasil penelitian semakin lebih baik lagi.

REFERENSI

Agus Rahman Alamsyah dan Zainul Muchlas. 2018. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Dan Ios Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. E-Jurnal Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Sakti Malang.

- Vol. 12, No. 1. Hal 9 - 16.
- Agus, Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat*. Yogyakarta: BPF
- Ahmad, Herni. 2010. *Manajemen Keuangan Edisi Pertama*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Andriyani. 2017. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar BEI Tahun 2012-2014*. Naskah Publikasi. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta
- Asna Nandita dan Rita Kusumawati. 2018. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Vol. 2, No. 2. Hal 188. EISSN 2621-0975. PISSN 2622-3856.
- Berle, A., dan G. Means. 1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Mac-Millan, New York.
- Bursa Efek Indonesia <http://web.idx.id>. Diakses pada tanggal 5, bulan November, tahun 2018.
- Crutchley., C E, Hansen., R S, 1998, A Test of Agency Theory of Managerial Ownership, Corporate Leverage and Corporate Dividend, *Financial Management*, pp. 36-46
- Darmadji, Tjiptono dan H. M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*, Jakarta : Salemba Empat.
- Dontoh, 2011. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2007.
- Eka Handriani dan Tjiptowati Endang Irianti. 2015. *Investment Opportunity Set (Ios) Berbasis Pertumbuhan Dan Kaitannya Dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Darul Ulum Centre Sudirman GUPPI. Vol. XVIII, No. 1. ISSN 1979-6471.
- Eskandari, A., dan F. O. Zadeh. 2012. A case study of examining and analyzing weighted average cost of capital. *International Conference Turkey*.
- Gaver, J.J, dan Gaver, K.M. (1993) "Additional Evidence on The Association Between The Irrvestment OpporLrnity Set ar,d Corporate Financing Dividend, and Compesation Policies", *Jouynal ofAccounting and Economic*. pp. 125-160
- Ghina Hamidah dan Nana Umdiana. 2017. Pengaruh Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set (Ios)* Terhadap Nilai Perusahaan. E-Jurnal Akuntansi Universitas Serang Raya. Vol. 3, No. 2. p-ISSN 2339-62436. e-ISSN 2549-5968.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IMB SPSS 21*. Edisi8. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hari Purnama. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas PGRI. Vol. 4, No. 1.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi Ketiga)*. Yogyakarta: BPF.
- Hery. (2015). *Analisis Laporan Keuangan: Pendekatan Rasio Keuangan*. Yogyakarta: CAPS (Center for Academic Publishing Service).
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Buku 1 dan 2 Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Irham, Fahmi. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta
- Jensen, G. R., D. P. Solberg, dan T. S. Zorn. 1992. Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies. *Journal of Financial and Quantitative analysis*. Vol.27: 274-263.
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. Theory of the firm: managerial behavior, agency, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. Vol.3 (October): 305-360.
- Kasmir 2008, *Analisis Laporan Keuangan*, Rajawali Pers, Jakarta.
- Kiki Widnyani. (2018). "Pengaruh Nilai Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi". Skripsi Universitas Hindu Indonesia.
- Kontesa, M. 2015. Capital Structure, profitability, and Firm Value. *Research Jurnal of Finance and Accounting*, 6 (20), pp: 185-192.

- Linda, Maya Febrianty Lautania, dan Muhammad Arfandynata. 2017. "Determinan Kebijakan Hutang: Bukti Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". E-Jurnal Accounting and Business Dynamis Universitas Syiah Kuala Vol.4 No.1. Hal 91-112
- Mamduh. 2004. Manajemen Keuangan Edisi 1. BPFE : Yogyakarta
- Marcia Julifar Ardianto, M. Chabachib, dan Wisnu Mawardi. 2016. *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Der, Roa, Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro.
- Mindra, Sukma dan Teguh Erawati. 2014. *Pengaruh Earning Per Share, ukuran perusahaan/size, Profitabilitas dan Leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011*. Jurnal Akuntansi. Vol 2. No 2. Yogyakarta: Universitas Sarjanawiyata Taman Siswa Yogyakarta.
- Modigliani, F dan Miller, M. H. (1958) "The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment", *The American Economic Review*, 261-297.
- Munawir. 2004. Analisa Laporan Keuangan. Penerbit Liberty: Yogyakarta.
- Myers, S. 1997. "Determinants of Corporate Borrowing", *Journal Financial Economics*, Vol 5:147-175
- Normayanti. 2017. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Mulawarman. Vol. 5, No. 2. Hal 376 – 389. ISSN 2355-5408.
- Nurul Hidayah. 2015. *Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Administrasi Bisnis Universitas Mulawarman. Vol. XIX, No. 03. Hal 420 – 432.
- Priya, Vidhya P dan Mohanasundari, M. 2016. *Devidend Policy and Its Impact on Firm Value :A review Theoris and Empirical Evidence*. ISSN. Vol3. No3. departement of management studies. Perundurui, India.
- Putra, Nyoman Wedana Adi. (2014). "Pengaruh Faktor Fundamental Pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi*. Universitas Udayana.
- Putri Rahayu, dan Gerianta Wirawan Yasa. 2018. "Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Utang". E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.22 No.2. ISSN: 2302-8556
- Rainnissa Risnanda Isticharoh. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen". Artikel Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya
- Ridho Firmanda, Kharis R, dan Abrar Oemar. 2015. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen". *Journal Of Accounting*. Vol.1 No.1.
- Saptadi, Anung. (2007). "Pengaruh Return On Investmen (ROI), Price Earning Ratio (PER), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta." Skripsi Universitas Negeri Semarang.
- Senata, Maggee. 2016. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Volume 6. Nomer 1. Medan: STIE Mikroskil. Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat
- Setiana, Esa dan Reffina Sibagariang. 2013. Pengaruh Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Pada Kebijakan Utang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Telaah Akuntansi. Juni 2013, 15 (1): h16 – 33.
- Stephani Dipanala dan R. Djoko Sampurno. 2018. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Kontrol*. E-Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro. Vol. 7, No. 3. Hal 1 - 9. ISSN 2337-3792.
- Suartawan dan Yasa. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Universitas Udayana Bali.
- Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Bisnis. Bandung: ALFABETA
- Umar Prabowo, Patricia Dhiana P. dan Abrar Oemar. 2017. *Pengaruh Profitabilitas Dan*

Investment Oportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening. E-Jurnal Akuntansi Universitas Pandanaran Semarang.