

EFEK KEBIJAKAN INVESTASI, KEBIJAKAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Febri Rahadi dan Sari Octavera

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dharma Andalas

email:febri@unidha.ac.id

Abstrak

Penelitian ini berupaya untuk melihat efek dari kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan mempergunakan sampel perusahaan dari sektor pertambangan yang go public di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan Investasi diukur menggunakan pendekatan Investment Opportunity Set (IOS), Kebijakan Pendanaan diukur menggunakan proksi Market Debt to Equity Ratio (MDER) dan Kebijakan Dividen diukur menggunakan proksi Dividend Payment Ratio (DPR). Nilai perusahaan dikomputasi menggunakan penggunaan model yang dipopulerkan oleh James Tobin (1960) berupa Tobin's Q yang dianggap relevan untuk menangkap esensi nilai dari perusahaan berdasarkan pendekatan nilai pasar dan fundamental perusahaan. Data sekunder yang dipergunakan dalam penelitian berupa laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2012-2016 dikumpulkan untuk dianalisa dan dikomputasi sesuai dengan variabel yang diukur. Analisis pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linear fixed effect model dengan pendekatan Generalized Least Square Method. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS dan DPR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan MDER terbukti memiliki pengaruh namun tidak signifikan. Secara simultan, ketiga variabel yang diukur memiliki pengaruh dan terbukti signifikan terhadap nilai perusahaan

Keyword: Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

LATAR BELAKANG

Keputusan-keputusan keuangan yang diambil perusahaan akan saling terkait satu dengan yang lain dan pada akhirnya akan memberikan dampak pada nilai perusahaan. (Fama dan French, 1998; Wijaya *et al*, 2010). Dalam menjalankan perannya, manajer diberikan kepercayaan untuk melakukan pengelolaan secara menyeluruh terhadap perusahaan dengan tujuan untuk mendongkrak nilai perusahaan dan memberikan apa yang diinginkan oleh para pemegang saham, yaitu kemakmuran (Brigham dan Houston, 2011).

Saham perusahaan *go public* yang diperdagangkan pada harga tertentu mengisyaratkan respon dan penilaian pasar terhadap perusahaan. Harga saham menunjukkan jumlah yang dianggap layak oleh investor untuk dikeluarkan dalam rangka memperoleh porsi kepemilikan dalam perusahaan (Fidhayatin dan Dewi, 2012). Untuk itu, harga pasar dapat merefleksikan nilai perusahaan dan dapat dipergunakan sebagai proksi dalam upaya pengukuran nilai perusahaan. Permasalahan yang timbul kemudian adalah bagaimana melakukan penilaian yang tepat terhadap perusahaan berdasarkan harga pasar. Secara umum, harga pasar suatu saham perusahaan dikategorikan menjadi relatif lebih murah (*undervalued*), relatif lebih mahal (*overvalued*), atau sudah mencerminkan harga yang wajar (*fair valued*). James Tobin (1960) memformulasikan penilaian perusahaan berdasarkan pendekatan nilai pasar dari aset perusahaan dengan *replacement cost* sebagai pembandingnya. Proksi ini dikenal dengan *Tobin's Q* dan semakin umum dipergunakan

sebagai proksi dari nilai perusahaan. Penggunaan *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.

Penelitian ini berupaya melihat efek dari faktor fundamental mikro yang berasal dari dalam perusahaan, yang dipandang penting dalam menentukan harga saham dan penilaian atas perusahaan. Terkait dengan optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan manajemen keuangan yang efisien. Menurut Hasnawati (2005), berhubungan dengan keputusan penting yang akan diambil perusahaan melibatkan diantaranya keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

KAJIAN TEORI

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011) signalling theory adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan adalah tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti pula oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi Haruman, 2007).

Menurut Van Horne (dalam diyah dan Erman, 2009), “ *Value is represented by of the maket price of the company's comman stock which in turn, is a function of firm's investment, financing and dividend decision*”. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan.

Keputusan Investasi

Investasi merupakan kominten atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang (Tandelilin, 2001). Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang.

Myers (1997) memperkenalkan *Investment Oportunity Set (IOS)* pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari IOS.

Keputusan Pendanaan

Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Haruman (2007) menyatakan bahwa pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan dapat pula diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Struktur keuangan perusahaan merupakan komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi liabilitas jangka pendek, liabilitas jangka panjang dan modal sendiri. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) dan meminimalkan biaya modal (*cost of capital*)

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang sahan dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Menurut Him (2001) dalam Deitiana (2011) *Dividen Payout Ratio (DPR)* adalah perbandingan dividen yang diberikan

ke pemegang saham dan laba bersih per saham, atau persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Keown (2005), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori, adalah penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya (www.wikipedia.com).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2016. Metode pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dan dari kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah didapatkan 27 sampel perusahaan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan Tobin's Q dengan yang dikembangkan oleh Klepper dan Love (2002)

$$Q = (MVE + DEBT) / TA$$

Keterangan :

MVE = (Harga penutupan saham diakhir tahun buku) X (banyaknya saham biasa yang beredar)

DEBT = (Liabilitas lancar – aset lancar) + liabilitas jangka panjang

TA = Nilai buku total aset.

Variabel Independen (X)

Keputusan Investasi

Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aset yang dimiliki (*asset in place*) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan *net present value* positif. *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak dapat diobservasi secara langsung, dalam penelitian ini menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Proksi IOS dalam penelitian ini adalah CPA/BVA atau *Capital Expenditure to Book Value Of Asset ratio*. Menurut temuan dari penelitian Hasnawati (2005) proksi IOS berbasis investasi menunjukkan tingkat aktifitas yang tertinggi.

$$\frac{CPA}{BVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Aset}}{\text{Total Aktiva}}$$

CPA/BVA = Rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset*

Pertumbuhan Aset = Total Aset Tahun t – Total Aset Tahun t-1

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan merupakan keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih perusahaan (Murtini, 2008)

MDER = *Market Debt to Equity Ratio*

$$\text{MDER} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

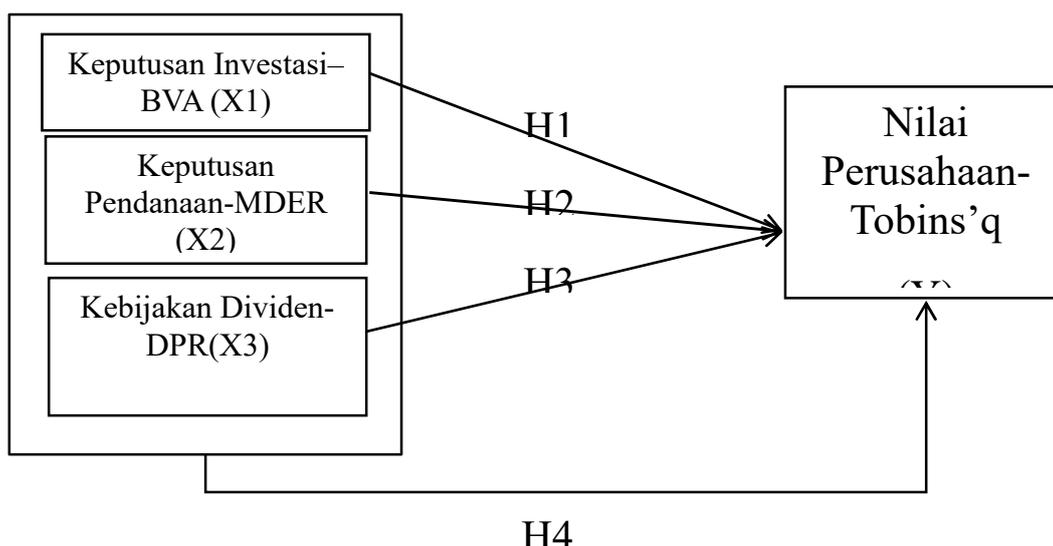
Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2011). Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi dalam bentuk *Dividend Payout Ratio* (DPR), rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas.

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

RANCANGAN PENELITIAN

Rancangan penelitian adalah model berfikir konseptual bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah didefinisikan sebagai hal penting. Dalam penelitian ini rancangan penelitian ini digambarkan sebagai berikut :

Gambar 1. Rancangan Penelitian



HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan STATA ver 12.

Tabel 1. Hasil Uji Statistika Deskriptif

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
Q	overall	63	36.22844	1	125	N = 125
	between		32.08561	6	120.8	n = 25
	within		17.78265	12	117	T = 5
BVA	overall	61.184	35.94696	1	123	N = 125
	between		16.95238	29	105	n = 25
	within		31.84448	-8.216	144.184	T = 5
MDER	overall	63	36.22844	1	125	N = 125
	between		31.19396	7	116.4	n = 25
	within		19.25684	.4	135.4	T = 5
DPR	overall	3.232	5.470059	1	24	N = 125
	between		3.784037	1	12	n = 25
	within		4.008056	-7.768	19.232	T = 5

Sumber: Olah Data (2017)

Berdasarkan tabel diatas, diketahui nilai perusahaan yang diprosikan melalui nilai Tobin's Q memiliki nilai terendah sebesar 1 dan tertinggi 125 dengan rata-rata sebesar 63. Standar deviasi sebesar 36,22%. *Investmen Opportunity Set (IOS)* yang diprosikan dengan rasio *Capital Expenditure to Book Value of Asset* memberikan nilai maksimum sebesar 123 dan minimu sebesar 1 dengan rata-rata sebesar 61,184. Hal ini menjelaskan Set Kesempatan investasi pada perusahaan pertambangan memiliki peluang kurang lebih sebesar 61.184%, secara rata-rata berdasarkan pada kemampuan aset perusahaan. Keputusan Pendanaan yang diprosikan dengan rasio *Market Debt to Equity* secara rata-rata perusahaan perdagangan pada sampel sebesar 63% nilai pasar hutang perusahaan berbanding dengan kemampuan ekuitas perusahaan. Sedangkan Rasio Pembagian dividen secara rata-rata hanya bernilai 3,232% yang artinya proporsi dividen yang ditahan perusahaan mencapai 96,7%. Hal ini menjelaskan bahwasanya perusahaan cenderung menahan laba.

Pengujian Model Statistika

Uji Chow (Chow Test)

Tabel 2. Hasil Uji Chow

F test that all $u_i=0$:	F(24, 97) =	13.27	Prob > F = 0.0000
---------------------------	-------------	-------	-------------------

Data Diolah (2017)

Hasil Uji Chow menunjukkan nilai $Prob > F = 0,0000 < 0,05$ yang artinya menolak H_0 dan menerima H_1 yaitu Model *Fixed*.

UjiHausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

	Coefficients		(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
	(b) re	(B) fe		
BVA	.1189043	.0925822	.0263221	.
MDER	-.0489664	-.0975609	.0485945	.
DPR	.944521	1.061918	-.1173972	.

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
 B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg

Test: Ho: difference in coefficients not systematic

chi2(3) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
 = 5.04
 Prob>chi2 = 0.1691
 (V_b-V_B is not positive definite)

Data Diolah (2017)

Hasil uji Hausman menunjukkan bahwa nilai $Chi2 < 0 = 0.1691 > 0,05$ yang menunjukkan bahwa model gagal menolak menolak H_0 dan menunjukkan bahwa model yang akan digunakan dalam regresi adalah *Random Effect Model*.

UjiAsumsiKlasik

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	VIF	1/VIF
BVA	2.57	0.389598
MDER	2.23	0.448204
DPR	1.30	0.769581
Mean VIF	2.03	

Apabila nilai $VIF > 10$ dan $1/VIF < 0,1$ menunjukkan data mengalami permasalahan multikolinearitas. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh nilai baik VIF kurang dari 10 dan 1/VIF lebih dari 0,1 yang menunjukkan bahwa tidak terjadi permasalahan multikolinearitas pada variabel yang dipergunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis
Uji t

Tabel 5
Analisis Regresi Model *Random Effect GLS*

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	125		
Group variable: emiten1	Number of groups	=	25		
R-sq: within	=	0.1179	Obs per group: min	=	5
between	=	0.0166	avg	=	5.0
overall	=	0.0410	max	=	5
	Wald chi2(3)	=	13.11		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Prob > chi2	=	0.0044		

Q	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
BVA	.1189043	.0547293	2.17	0.030	.0116369	.2261718
MDER	-.0489664	.0828188	-0.59	0.554	-.2112882	.1133554
DPR	.944521	.4227539	2.23	0.025	.1159386	1.773103
_cons	55.75715	9.074715	6.14	0.000	37.97103	73.54326
sigma_u	28.803883					
sigma_e	18.834541					
rho	.70049067	(fraction of variance due to u_i)				

Hasil Diolah (2017)

Dari hasil analisis regresi random effect GLS, maka kemudian dapat disusun model regresinya yaitu,

$$\begin{aligned}
 \text{Tobins}'q_{it} &= 55.75715 + 0.1189043BVA_{it} - 0.0499664MDER_{it} \\
 &+ 0.944521DPR_{it} + \varepsilon_{it}
 \end{aligned}$$

Berdasarkan analisis regresi dapat dilihat nilai t masing-masing variabel. Untuk pengujian ini, nilai $t_{tabel} = -1.651$. Variabel IOS yang diproksikan dengan BVA memiliki nilai $t_{hitung} = 2.17 > -1.651$ yang menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan signifikan pada $\alpha = 0.05$. Kebijakan Pendanaan yang diproksikan dengan MDER mempunyai nilai $t_{hitung} = -0.59 > -1.651$ yang menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak terbukti signifikan. Sedangkan variabel kebijakan deviden yang diproksikan dengan DPR memiliki nilai $t_{hitung} = 6.14 > -1.651$ yang menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan sangat signifikan pada $\alpha = 0.01$.

Uji F

Uji F dengan melihat nilai kritis dari Wald Chi2 dan membandingkan dengan nilai Wald Chi2 dari analisis regresi. Diketahui nilai Wald Chi2 kritis = $0,051315 < \text{Wald Chi2 hitung} = 13.11$. ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan menerima H_1 . Signifikansi dilihat apabila $\text{Prob} > \text{Chi2} < 0.05$ maka model dinyatakan memenuhi prinsip *Goodnes of Fit* dan layak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai $\text{Prob} > \text{Chi2} = 0.000 < 0.05$ yang

menunjukkan bahwa secara simultan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Kolerasi

Koefisien korelasi merupakan nilai untuk menentukan sejauh mana peran variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam pengujian secara simultan. Hasil uji menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,1179 atau 11,79% pengaruh variabel kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan, sementara 88,21% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

SIMPULAN

Secara keseluruhan kebijakan investasi, kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi apapun keputusan keuangan yang akan dilakukan oleh perusahaan akan bernampak terhadap persepsi pasar yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Sementara secara parsial Kebijakan Pendanaan yang diproses dengan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif dan signifikan artinya keputusan investasi yang tepat oleh perusahaan akan memberikan dampak yang signifikan pada nilai perusahaan. apabila perusahaan mampu mengelola kebijakan investasi dengan efektif dan efisien, hal ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan.

Sementara kebijakan pendanaan memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan ekuitas perusahaan dikaitkan dengan nilai pasar liabilitas perusahaan berhubungan negatif. Hal ini bersesuaian dengan kondisi dimana ekuitas diharapkan mampu memberikan nilai tambah pada *return* yang diperoleh perusahaan. Apabila pengelolaan ekuitas hanya untuk menutupi permasalahan liabilitas perusahaan maka pada akhirnya porsi yang akan diterima investor akan menjadi lebih sedikit. Berdasarkan pendekatan *signaling theory*, hal ini merupakan sinyal negatif bagi pemegang saham dan calon investor. Dan Kebijakan Dividen yang dalam penelitian ini diproses dengan DPR menunjukkan hasil signifikan, berarti kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memberikan reaksi pasar yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu alasan pemegang saham mau berinvestasi pada saham perusahaan adalah untuk memperoleh dividen yang dibagikan dari laba bersih perusahaan. Porsi pembagian dividen ini tidak selamanya tetap, bahkan perusahaan melalui kebijakannya dapat menahan sebagian atau seluruh laba perusahaan untuk kepentingan tertentu. Perusahaan yang cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham cenderung menarik perhatian investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting*, 1(2): h:9
- Brigham, E. F. dan Houston J. F. (2011), Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, *Penerbit Salemba Empat, Jakarta*.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1998). Taxes, financing decisions, and firm value. *The Journal of Finance*, 53(3), 819-843.

- Fidhayatin, S. K. & N. H. U. Dewi. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. *The Indonesian Accounting Review* 2(2), 203-214.
- Gujarati, D. N., (2009). Dasar-dasar ekonometrika. Jakarta: Erlangga.
- Hasnawati, Sri. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di BEI. *JAAI*, 9, 117-126.
- Husnan, Suad. (2008). Manajemen Keuangan. Edisi Keempat. Yogyakarta : *BPFE*
- Jensen, M.C., dan W.H. Meckling (1976), Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency costs and Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Kallapur, S., & Trombley, M. A. (1999). The association between investment opportunity set proxies and realized growth. *Journal of Business Finance & Accounting*, 26(3-4), 505-519.
- Klapper, Leora F and I Love. 2002. Corporate Governance, Investor Protection, and performance in emerging market. *World Bank Working Paper*. <http://ssrn.com>.
- Murtini, Umi (2008). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. 4(1). 34-47.
- Na'imah, A. R. U. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental Makroekonomi terhadap Kinerja Perbankan dengan Jenis Penggunaan Kredit sebagai Variabel Intervening pada Bank Persero di Indonesia Selama Tahun 2002-2014. *Fakultas Ekonomi dan Bisnis UIN Syarif Hidayatullah*.
- Ningsih, Putri Prihatin da Iin Indarti. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2007-2009). *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala Semarang*.
- Purnamasari, L., Kurniawati, S. L., & Silvi, M. (2009). Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangandan Perbankan*, 13(1), 106-119.
- Sugiyono, 2013. Metode Penelitian Bisnis. Cetakan Kedelapan. *CV Alfabeta, Bandung*
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan liabilitas dan nilai perusahaan. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1).
- Wijaya, L. R. P., & Wibawa, B. A. (2010). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan & kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto*.
- Wooldridge, J. M. (2009). Introductory econometrics a modern approach. USA: South-Western Cengage Learning.