

PENGARUH PROFITABILITAS DAN *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

Rendy Novryanius¹⁾

Amir Hasan²⁾

Gusnardi³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pascasarjana Universitas Riau

^{2),3)} Dosen Program Pascasarjana Universitas Riau

Abstract. *This study aims to analyze the effect of profitability and investment opportunity set on firm value. Effect of profitability and investment opportunity set on dividend policy. The effect of profitability and investment opportunity set on firm value with dividend policy as an intervening variable. And the effect of dividend policy on the value of the company. The population in this study is a manufacturing company of 142 companies. The sample in this study many as 42 companies that met predetermined sampling characteristics. The analysis technique used in this study is the path analysis using the SPSS program. The results of this study indicate that profitability has a significant effect on firm value. IOS has a negative and significant effect on firm value. Profitability does not have a significant effect on dividend policy. IOS has a negative and significant effect on dividend policy. Dividend policy mediates the effect of profitability on firm value. Dividend policy mediates negatively the effect of IOS on company value. Dividend policy has a significant effect on firm value.*

Keywords: *Profitability, Investment Opportunity Set, Company Value and Dividend Policy*

I. PENDAHULUAN

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan pada dasarnya adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi lazimnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga saham perusahaan bersangkutan.

Fenomena yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa nilai perusahaan seringkali mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan. Misalnya, dividen dibagikan setiap satu tahun sekali, kegiatan investasi dan pendanaan juga tidak setiap saat dilakukan, namun nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham berubah setiap saat. Nilai perusahaan bisa berubah disebabkan oleh informasi lain seperti situasi perekonomian dunia ketika aliran dana asing yang terus membanjiri pasar *financial* menjadi bahan bakar utama penguatan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)

Dari 539 perusahaan yang terdaftar di BEI, sebanyak 142 atau sekitar 27% merupakan perusahaan manufaktur. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur di pasar modal merupakan salah satu hal penting yang menjadi perhatian bagi para investor. Pasar modal diharapkan mampu menjadi solusi sebagai wadah untuk menghimpun dan mendistribusikan

dana selain dari sektor perbankan yang selama ini dilakukan. Pasar modal juga diharapkan mampu menjadi wadah bagi para investor untuk berinvestasi sesuai dengan preferensi risiko yang mereka inginkan (Rehman, 2014)

Martono dan Agus (2009:2) menjelaskan bahwa didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas, tujuan perusahaan yang *pertama* adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang *kedua* adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang *ketiga* adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya

Namun fenomena yang terjadi adalah Perusahaan manufaktur terkait harga saham adalah Salah satunya satu penurunan pada perusahaan Sektor Industri Manufaktur terjadi di PT. Arwana Citramulia Tbk. Pada tahun 2011 mengalami penurunan tajam hingga 3,65%. Tingkat return saham dalam kurun waktu empat tahun terakhir cenderung kecil, dengan rasio nilai buku terhadap harga saham atau price book value (PBV) dibawah satu, mengindikasikan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan ini mengalami penurunan. Menggunakan harga penutupan Selasa, PBV saham PT. Arwana Citramulia Tbk. Berada di level 7,8. PBV Tersebut jauh diatas PBV Indeks Harga Saham Gabungan

sebesar 3,06 kali. (www.investasi.kontan.co.id)

Selanjutnya PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA). Pergerakan saham PT Tiga Pilar Sejahtera Food (AISA) yang dua hari berturut-turut turun lebih dari 9%, bahkan pada tanggal 20 Januari kemarin sempat auto reject kiri yang berarti penurunan harga saham sudah mencapai batas maksimal. Pada tanggal 19-20 Januari 2016, saham AISA memang terkoreksi cukup tajam. Harga AISA anjlok 9.25% pada Selasa (19/01/2016) dan kembali turun 9.22% dihari berikutnya (20/01/2016). Sejak pertengahan tahun lalu harga saham AISA secara perlahan sudah mulai menunjukkan penurunan dari harga tertingginya di level 2,125 yang berlanjut hingga penutupan akhir tahun 2015 harganya jatuh pada angka 1,120. Sampai pada akhirnya menarik banyak perhatian investor pada tanggal 20 dan 21 Januari lalu yang harganya menyentuh level terendah pada angka 935. (www.bisnis.com.)

Tujuan utama dari perusahaan yang telah *go public* adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan agar mendapatkan kepercayaan dari calon investor (Salvatore, 2012). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. (Brigham dan Houston, 2008).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya pendapatan yang dibagikan pada pemegang saham dan bagian laba yang ditahan perusahaan (Haryetti dan Ekayanti, 2012). Perusahaan membayar dividen bertujuan untuk

mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan harus dilakukan dengan efektif dan efisien agar bisa menjaga keseimbangan antara kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan investor atau para pemegang saham.

Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan karena pada dasarnya para pemegang saham ingin meningkatkan kesejahteraannya melalui pengembalian berupa dividen. Pendistribusian laba berupa dividen atau penahanan laba untuk pendanaan proyek di masa depan disebut kebijakan dividen. Gordon (1963) menyebutkan nilai perusahaan dapat meningkat ketika dividen yang didistribusikan semakin tinggi, karena berdasarkan teori *Bird In the Hand* kepastian yang dimiliki dividen dari *capital gain* lebih besar sehingga investor lebih tertarik pada dividen. Indikator utama dari kemampuan perusahaan membayar dividen yaitu kemampuan perusahaan memperoleh laba, sehingga profitabilitas dianggap sebagai faktor penentu terpenting terhadap kebijakan dividen (Marietta dan Sampurno, 2013).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi return yang akan diperoleh investor. Umumnya investor akan mencari perusahaan yang mempunyai kinerja terbaik dan menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja perusahaan merupakan salah satu indikator yang dipergunakan oleh

investor untuk menilai suatu perusahaan dari harga saham tersebut. Salah satu alat untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Yudiana dan Yadnyana, 2016). Menurut Kasmir (2012:196) profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jika manajer mampu mengelola perusahaan dengan baik maka biaya yang akan dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi lebih kecil sehingga laba yang diperoleh oleh perusahaan menjadi lebih besar. Besar atau kecilnya laba ini akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan investasi yang baru dari pada melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Secara umum IOS merefleksikan mengenai potensi luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan namun hal ini juga sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan kesempatan investasi masa depan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, yang pada saat ini

merupakan pilihanpilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar (Fidhayatin dan Dewi, 2012).

Myers (1977) dalam Astuti (2016) menguraikan tentang pengertian perusahaan yang terdiri dari suatu kombinasi antara aset yang dimiliki oleh perusahaan dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. *Investment opportunity Set* (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan uraian diatas, terlihat bahwa ada suatu kesenjangan (*gap*) beberapa hasil penelitian terdahulu memberikan bukti yang tidak konsisten dan hasil penelitian yang berbeda. Hasil penelitian terdahulu yang beragam penelitian terdahulu yang berkaitan dengan Nilai Perusahaan, yang mana hasil dari penelitian tersebut ditemukan adanya inkonsistensi (*research gap*) antara peneliti sebelumnya. Selain itu, berdasarkan gambar 1, 2 dan 3 mengenai *dividen pay out ratio* dan rata-rata nilai perusahaan maka dapat diambil kesimpulan adanya fenomena gap pada periode 2013 s.d 2017 pada perusahaan manufaktur dan issue terbaru dimana fenomena yang terjadi pada saat ini adalah kinerja manufaktur yang mengalami penurunan.

Dengan demikian, berdasarkan kesenjangan yang telah dikemukakan tersebut, maka dalam penelitian ini peneliti ini meneliti Pengaruh Profitabilitas Dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan

Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 s.d 2017).

II. KERANGKA TEORI

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2010) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2010) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005).

Wahyudi dan Pawestri (2008) menyatakan bahwa 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*).

Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan bahwa nilai perusahaannya juga baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Tandellin (2009) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Dalam penelitian ini nilai perusahaan pasar diukur dengan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham bisa a atas nilai buku per lembar ekuitas.

Kebijakan Deviden

Menurut pendapat Hussainey et al. (2011) kebijakan dividen adalah kebijakan untuk memutuskan apakah perusahaan akan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham sebagai dividen (secara tunai) atau menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Ketika memutuskan berapa banyak uang kas yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, manajer keuangan harus mengingat tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut. Jika dividen meningkat, makin sedikit dana yang tersedia untuk reinvestasi sehingga tingkat pertumbuhan yang diharapkan akan menjadi rendah untuk masa yang akan datang. Maka dibutuhkan

kebijakan dividen optimal, yaitu kebijakan dividen yang dapat menciptakan keseimbangan antara saat ini dengan pertumbuhan pada masa mendatang yang memaksimalkan harga saham perusahaan (Bringham dan Houston, 2001, dalam Nugroho, 2010).

Kajian mengenai *Dividen Payout Ratio* (DPR) diperkenalkan oleh Lintner pada tahun 1956. Lintner mengembangkan suatu pemahaman modern mengenai kebijakan modern mengenai kebijakan dividen. *Dividend Payout Ratio* yang menurun dapat mencerminkan laba perusahaan yang semakin menurun. Keadaan ini akan menyebabkan investor menjadi tidak tertarik akan saham tersebut karena investor memiliki preferensi yang kuat atas dividen. Sehingga perusahaan akan berusaha untuk mempertahankan *Dividend Payout Ratio* walaupun terjadi suatu penurunan jumlah laba yang diperoleh.

Jogiyanto (2009) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* diukur sebagai dividen yang akan dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia kepada pemegang saham umum. Jadi *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham umum dari laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar *Dividend Payout Ratio* hal tersebut sangat menarik investor.

Pengertian *Dividend Payout Ratio* menurut Imran (2011) mengungkapkan bahwa: Kebijakan dividen adalah penting karena beberapa alasan, pertama adalah perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dan kedua adalah dividen memainkan peran penting dalam struktur modal.

Kebijakan Dividen menurut Mardiyanto (2009) adalah : Kebijakan dividen adalah seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu tercermin dari besarnya perbandingan laba yang dibayarkan sebagai dividen terhadap laba bersih (*dividend payout*).

Berdasarkan beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan laba yang diterima oleh para pemegang saham dari laba bersih yang diperoleh perusahaan. *Dividend Payout Ratio* merupakan bagian kecil dari keputusan pendanaan perusahaan. DPR digunakan dalam model penilaian saham untuk mengestimasi dividen yang dibayarkan pada masa yang akan datang.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, *assets*, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2009: 42). Laba mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayarkan dividen. Membayarkan dividen akan memberikan sinyal akan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Kemampuan membayar dividen memberikan pengaruh kepada perusahaan mengenai fungsi dari keuntungan. Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai sebuah perusahaan sampai sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasinya.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang berhasil diperoleh perusahaan dalam

menjalankan operasional perusahaan. Profitabilitas atau laba yang diperoleh akan digunakan sebagai dividen atau sebagai labaditahan. Semakin tinggi laba ditahan semakin kecil penggunaan dana dari pihak eksternal. (Brigham dan Houston, 2012).

Probabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Profitabilitas menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam penentuan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung akan menggunakan hutang yang relatif kecil, karena laba ditahan sudah cukup untuk membiayai operasional perusahaan ataupun untuk kegiatan investasi yang baru.

Profitabilitas sangat penting bagi perusahaan karena akan memengaruhi keberlangsungan perusahaan dimasa yang akan datang. Tanpa adanya profit atau keuntungan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak eksternal. Pihak eksternal akan memandang bahwa perusahaan tersebut tidak memiliki kinerja yang baik sehingga tidak layak untuk memperoleh dana tersebut. Para kreditur, pemilik saham, dan yang paling utama pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena akan memengaruhi kelangsungan dan masa depan perusahaan

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan

perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasinya perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga *Return on Investment (ROI)* (Robert, 2009).

Investment Opportunity Set (IOS)

Istilah *Investment Opportunity Set (IOS)* pertama kali dikemukakan oleh Myers (1976) dalam Utami (2010). Menurut Myers (1976) dalam Utami (2010) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan pertumbuhan pada masa yang akan datang dengan *Net Present Value (NPV)* positif.

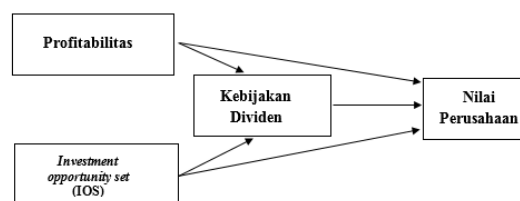
Gaver dan Gaver (1993) dalam Nugroho (2010) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan. IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Hartono, 2003). Pernyataan ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2009) yang menyatakan

kesempatan investasi tidak dapat diobservasi oleh pihak-pihak di luar perusahaan.

Pecking order menurut Nugroho (2010) bahwa perusahaan yang *profitable* memiliki dorongan membayar dividen relatif rendah dalam rangka memiliki dana internal lebih banyak untuk membiayai proyek-proyek investasinya. Apabila kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Dana yang seharusnya dapat dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham akan digunakan untuk pembelian investasi yang menguntungkan, bahkan untuk mengatasi masalah *underinvestment*. Sebaliknya, perusahaan yang mengalami pertumbuhan lambat cenderung membagikan dividen lebih tinggi untuk mengatasi masalah *overinvestment* (Suharli, 2008).

Investment Opportunity Set (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan opsi investasi di masa yang akan datang, di mana kesempatan investasi tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003 dalam Inneke dan Supatmi, 2008). Kesempatan investasi merupakan pilihan investasi masa depan dan mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas.

Kerangka Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis

Adapun perumusan hipotesis atas pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
4. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.
6. *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening
7. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

III. METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 s.d 2017.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu, yang berada didalam suatu

wilayah dan memenuhi syarat-syarat tertentu yang berkaitan dengan masalah penelitian” (Erlina, 2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur berupa laporan keuangan yang diunduh dari www.idx.co.id yaitu sebanyak 142 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian adalah metode penarikan sampel *purposive sampling*. “Dalam metode ini pengambilan sample berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (*judgment*) atau berdasarkan kuota tertentu. Dari 142 perusahaan tersebut hanya terdapat 42 perusahaan yang memenuhi karakteristik penyampelan yang telah ditentukan.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data yang sekunder. Data sekunder adalah data yang dikumpulkan secara tidak langsung dari sumbernya. Data sekunder bisa any telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data.

Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan beberapa media baik elektronik maupun media tulis berupa website www.idx.co.id, maupun laporan bulanan, triwulan, dan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Periodisasi data penelitian yang mencakup data periode tahunan dari tahun 2013 hingga tahun 2017, serta Bursa Efek Indonesia dipandang cukup mewakili sejauh mana pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dengan cara dokumentasi, dimana data yang diperoleh tidak diperoleh secara langsung dari objek yang diteliti. Penelitian ini data-data diperoleh melalui website www.idx.co.id, www.finance.yahoo.com, www.duniainvestasi.com dan literatur-literatur yang berhubungan dengan masalah yang diteliti.

Analisis Data

Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan model perluasan regresi yang digunakan untuk menguji keselarasan matriks korelasi dengan dua atau lebih model hubungan sebab akibat yang dibandingkan oleh peneliti. Modelnya digambarkan dalam bentuk gambar lingkaran dan panah dimana anak panah tunggal menunjukkan sebagai penyebab.

Dalam analisis jalur sebelum peneliti melakukan analisis suatu penelitian hubungan sebab akibat, terlebih dahulu peneliti membuat diagram jalur yang digunakan untuk mempresentasikan permasalahan dalam bentuk gambar dan menentukan persamaan struktural yang menyatakan hubungan antar variabel pada diagram jalur tersebut.

Hasil Penelitian

Hasil Uji Asumsi

Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Untuk menguji normal atau tidaknya data, dilakukan dengan grafik

histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Uji Kolmogorov Smirnov adalah suatu uji nonparametrik untuk perbedaan antara distribusi-distribusi kumulatif, sebuah sampel uji menyangkut persesuaian antara distribusi kumulatif yang teliti dari nilai-nilai sampel dan fungsi distribusi kontinu yang spesifik, jadi hal tersebut merupakan suatu *Goodness of Fit Test*. Hasil uji goodness of fit dengan uji K-S adalah sebagai berikut seperti yang dapat dilihat pada Tabel 1 :

Tabel 1 Uji One Kolmogorov Smirnov Sebelum Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		210
Normal	Mean	0E-7
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	5.70462595
Most Extreme Differences	Absolute	.280
	Positive	.228
	Negative	-.280
Kolmogorov-Smirnov Z		4.061
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai asymp sig lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,00, yang berarti data tidak berdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi normal. Untuk itu dilakukan transformasi data (Ln) agar data berdistribusi normal. Hasil pengujian uji normalitas setelah dilakukan transformasi dapat dilihat pada table berikut ini :

Tabel 2 Uji One Kolmogorov Smirnov Sesudah Transformasi

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		210
Normal	Mean	0E-7
Parameters ^{a,b}	Std. Deviation	1.19213368
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.068
	Negative	-.076
Kolmogorov-Smirnov Z		1.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.173

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019

Dari tabel diatas terlihat bahwa nilai asymp sig lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05, yang berarti data telah berdistribusi normal. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa data penelitian ini telah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji *Multikolinearitas* adalah untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika ada, berarti terdapat hubungan antara variabel. Model regresi yang baik seharusnya tidak terdapat korelasi antara variabel independen. Pengujian keberadaan *multikolinearitas* dilakukan dengan mengamati besaran *Variane Inflation Factor (VIF)* dan *Tolerance*, model dikatakan bebas multikolinearitas jika $VIF < 10$ dan mempunyai angka $Tolerance > 0.1$.

Tabel 3 Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Coefficients ^a	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Ln_Profitabilitas	1.000	1.000
	Ln_IOS	.858	1.166
	Ln_Kebijakan Dividen	.857	1.166

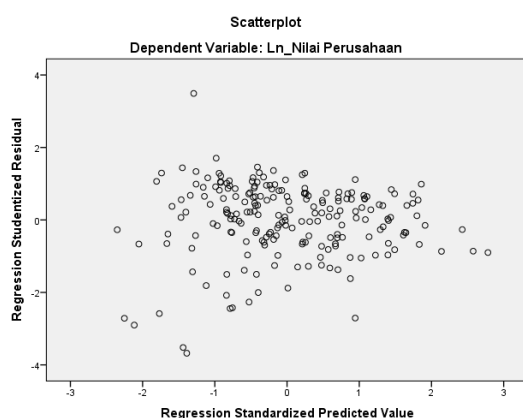
a. Dependent Variabel: Ln_Nilai Perusahaan

Sumber : Data Hasil Penelitian, 2019

Dari hasil perhitungan nilai tolerance pada hasil analisis data, diperoleh nilai $VIF < 10$, dengan nilai tolerance > 0.10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil pengujian setelah transformasi data dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2 . Hasil Uji Heteroskedastisitas Sesudah Transformasi

Berdasarkan grafik di atas setelah dilakukan transformasi, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak, tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, serta tersebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *heterokedastisitas*, jadi sebaran data dikatakan baik.

Uji Kecocokan (Goodness Of Fit)

Goodness Of Fit adalah suatu test yang digunakan untuk membandingkan suatu distribusi frekuensi pengamatan dan pencocokan nilai yang diharapkan atau teori – teori distribusi. Tekniknya adalah dengan menggunakan tipe *goodness of fit*, yakni bahwa test tersebut digunakan untuk menguji apakah terdapat perbedaan yang cukup signifikan antar banyaknya sampel yang diamati dari objek yang masuk dalam masing – masing kategori dengan banyaknya yang diharapkan berdasarkan hipotesis. Untuk melihat kesesuaian model regresi, bisa dilihat dari nilai R^2 dan signifikansi Uji F.

Uji F

Hasil uji F dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.6 dibawah ini:

Tabel.4 Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	19.483	3	6.494	10.504	.001 ^b
Residual	297.027	206	1.442		
Total	316.510	209			

a. Dependent Variable: Ln_Nilai Perusahaan
b. Predictors: (Constant), Ln_Kebijakan Dividen, Ln_Profitabilitas, Ln_IOS

Sumber : Data Olahan, 2019

Dari hasil uji F diperoleh $F_{test} 32,776 > F_{tabel} 2,65$ dan $P Value$ sebesar $0,001 < 0,05$ yang berarti $F_{hitung} > F_{tabel}$. Hal ini berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh dengan variabel dependen. Artinya Profitabilitas, IOS dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai R^2 merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai seberapa baik suatu model yang digunakan dapat menjelaskan variabel dependennya. Apabila R^2 bernilai 0 maka dikatakan tidak ada variasi variabel dependen yang dijelaskan oleh hubungan tersebut, dan jika R^2 bernilai 2 maka dikatakan variasi variabel dependen dapat dijelaskan secara penuh oleh model yang digunakan. Dengan demikian R^2 bernilai antara 0 dan 1. Untuk regresi dengan variabel independen lebih dari 2, digunakan *adjusted R^2* sebagai koefisien determinansi.

Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.478 ^a	.228	.201

a. Predictors: (Constant), Ln_IOS, Ln_Profitabilitas
b. Dependent Variable: Ln_Kebijakan Dividen

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.548 ^a	.334	.315

a. Predictors: (Constant), Ln_Kebijakan Dividen, Ln_Profitabilitas, Ln_IOS
b. Dependent Variable: Ln_Nilai Perusahaan

Sumber : Data Olahan, 2019

Dari Tabel 4.5 diatas dapat diketahui besar R square (R^2) adalah 0.489 dan 0.201. Dari hasil regresi 1 dan regresi 2 di atas maka dapat diketahui ketepatan model *path* dalam penelitian ini dengan persamaan:

$$\begin{aligned} R^2 \text{ model} &= 1 - (1-R^2_1) (1-R^2_2) \\ &= 1 - (1-0,201) (1-0,315) \\ &= 1 - (0,799) (0,685) \\ &= 1 - 0,547 = 0,453 \end{aligned}$$

Diperoleh nilai ketepatan model sebesar 0,453. Artinya adalah bahwa kontribusi model untuk menjelaskan hubungan struktural dari variabel yang diteliti adalah sebesar 45,3% dan sisanya sebesar 54,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam model penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan analisis jalur. Adapun variabel yang diteliti adalah variabel Profitabilitas (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), kebijakan hutang (Y_2) dan nilai perusahaan (Y_3).

Persamaan Struktural 1

Uji secara individual digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel Profitabilitas (X_1), IOS (X_2), dan terhadap kebijakan dividen (Y_1). Hasil analisa statistik uji t dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut:

Tabel.6 Hasil Pengujian Persamaan Struktur 1

Model	Coefficients ^a			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.346	.207		-1.674	.096
Ln_Profitabilitas	.022	.083	.017	.263	.793
Ln_IOS	-.355	.061	-.377	-5.860	.000

a. Dependent Variable: Ln_Kebijakan Dividen

Sumber : Data Olahan, 2019

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan dividen

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur 0,017 dan nilai t hitung sebesar 0,263 < dari t tabel sebesar 1.971 serta nilai signifikansi yang besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar 0.793 > 0,05. Dapat diartikan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen dapat ditolak.

Pengaruh IOS Terhadap Kebijakan dividen

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara IOS terhadap kebijakan dividen. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur -0,377 dan nilai t hitung sebesar 5,860 > dari t tabel sebesar 1.971 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar 0.000 < 0,05. Dapat diartikan bahwa IOS berpengaruh negative signifikan terhadap kebijakan dividen. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui persentase variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi variabel, Profitabilitas dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 4.10 berikut:

Tabel 7 Koefisien Determinasi Substruktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.478 ^a	.228	.201

a. Predictors: (Constant), Ln_IOS, Ln_Profitabilitas
 b. Dependent Variabel: Ln_Kebijakan Dividen

Sumber : Data Olahan, 2019

Dari tabel 7 diatas dapat diketahui besar R square (R^2) adalah 0.043. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya, Profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dengan menghitung koefisien determinan/ determinasi (KD) dengan rumus berikut :

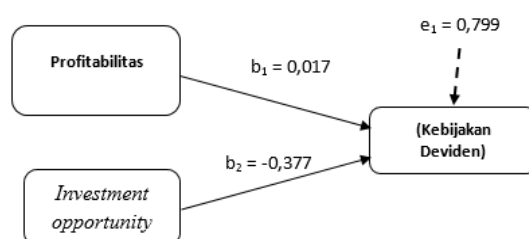
$$KD = R^2 \times 100\%$$

$$KD = 0,201 \times 100\%$$

$$KD = 20.1\%$$

Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh Profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen secara simultan adalah sebesar 20.1% sisanya sebesar 79.9% (100-20.1%) dipengaruhi oleh faktor lain.

Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 1 dapat dilihat pada gambar 2 berikut ini:



Gambar 4.2 Diagram Jalur Struktur 1

Persamaan Struktural 2 Uji Signifikan Secara Individual (Uji t)

Persamaan Struktural 2 ($Y_3 = \rho_{x_1y_3}X_1 + \rho_{x_2y_3}X_2 + \rho_{y_1y_3}Y_1$) dihitung dengan meregresikan antara variabel Profitabilitas dan IOS (X_1 -

X_2) dengan Nilai perusahaan (Y_2) melalui kebijakan dividen (Y_1) sehingga akan mendapatkan pengaruh secara individual dan koefisien determinasi (R^2).

Tabel. 8 Hasil Pengujian Persamaan Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.012	.218		4.633	.000
1 Ln_Profitabilitas	.109	.087	.105	2.162	.032
Ln_IOS	-.153	.069	-.162	-2.225	.027
Ln_Kebijakan Dividen	-.118	.073	-.218	2.621	.011

a. Dependent Variabel: Ln_Nilai Perusahaan

Sumber : Data Olahan, 2019

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan

Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara Profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur 0,105 dan nilai t hitung sebesar 2,162 > dari t tabel sebesar 1.971 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0.032 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh IOS Terhadap Nilai perusahaan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara IOS terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur -0,162 dan nilai t hitung sebesar -2,225 > dari t tabel sebesar 1.971 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 ($\alpha = 5\%$) yaitu sebesar $0.027 < 0,05$. Dapat diartikan bahwa IOS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil

ini menyatakan bahwa IOS berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Pengaruh kebijakan dividen Terhadap Nilai perusahaan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan melalui nilai koefisien jalur 0,218 dan nilai t hitung sebesar 2,621 > dari t tabel sebesar 1.971 serta nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 (a= 5%) yaitu sebesar 0.011 < 0,05. Dapat diartikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hasil ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Koefisien Determinasi (R²)

Nilai koefisien determinasi variabel, Profitabilitas, IOS dan kebijakan dividen terhadap Nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 9 Koefisien Determinasi Substruktur 2

Model Summary ^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.548 ^a	.334	.315

a. Predictors: (Constant), Ln_Kebijakan Dividen, Ln_Profitabilitas, Ln_IOS

b. Dependent Variabel: Ln_Nilai Perusahaan

Sumber : Data Olahan, 2019

Dari Tabel diatas dapat diketahui besar R square (R²) adalah 0.315 angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya Profitabilitas, IOS dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan menghitung koefisien determinan/ determinasi (KD) dengan rumus berikut :

$$KD = R^2 \times 100\%$$

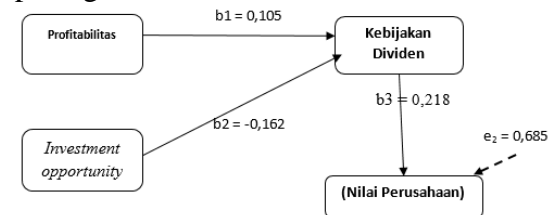
$$KD = 0.315 \times 100\%$$

$$KD = 31.5\%$$

Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh,

Profitabilitas, IOS dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan secara simultan adalah sebesar 31.5% sisanya sebesar 68.5% (100-68.5%) dipengaruhi oleh faktor lain.

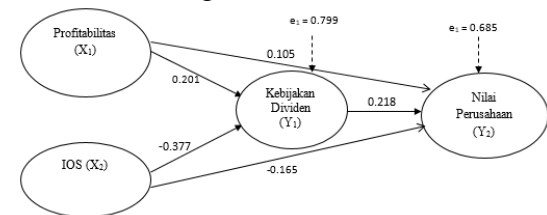
Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada diagram jalur untuk persamaan struktural 2 dapat dilihat pada gambar 3 berikut ini:



Sumber: Data Olahan Peneliti, 2019

Gambar 3 Diagram Jalur Struktur 2

Adapun kerangka kausal antara X₁, X₂ dan Y₁ terhadap Y₂ dapat dibuat melalui persamaan structural sebagai berikut:



Gambar 4

Diagram Jalur Variabel Profitabilitas dan IOS, (X) Terhadap Variabel Nilai Perusahaan (Y2) Melalui Kebijakan Dividen (Y1)

Setelah masing-masing data variabel independennya diperoleh, maka dilakukan analisis jalur. Proses perhitungan menggunakan regresi dengan data *standardized*.

Tabel 9 Kategori Hubungan Pengaruh Variabel Keofisien Jalur

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak Langsung	Total Pengaruh
X1 → Y1	0.017		0.017
X2 → Y1	-0.377		-0.377
X1 → Y2	0.105	0.004 (0.017 X 0.218)	(0.002 + 0.105) = 0.109
X2 → Y2	-0.162	-0.082 (-0.377 X 0.218)	(-0.162-0.082) = -0.244
Y1 → Y2	0.218		0.218

Sumber : Data Olahan, 2019

Tabel 4.10 Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh tidak Langsung
X1 → Y1 → Y2	0.004
X2 → Y1 → Y2	-0.082

Sumber : Data Olahan, 2019

Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen

Berdasarkan table diatas maka dapat dilihat koefisien jalur untuk variabel Profitabilitas terhadap kebijakan dividen sebesar 0.017 sedangkan koefisien jalur untuk kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0.218. Pengaruh tidak langsung Profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.004 (0.017 X 0.218), sedangkan pengaruh langsung Profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 0.105.

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = 2,239 > dari t table = 1,971, sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Pengaruh IOS terhadap Nilai perusahaan melalui Kebijakan dividen

Berdasarkan table diatas maka dapat dilihat koefisien jalur untuk variabel IOS terhadap kebijakan dividen sebesar -0.377 sedangkan koefisien jalur untuk kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebesar 0.218. Pengaruh tidak langsung IOS terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening mempunyai nilai koefisien jalur sebesar -0.082 (-0.162 X 0.218), sedangkan pengaruh langsung IOS terhadap nilai perusahaan sebesar -0.162.

Dari hasil uji Sobel test menunjukkan t hitung = 2,778 > dari t table = 1,971, sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh antara IOS terhadap nilai perusahaan

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian ini, peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik Profitabilitas akan meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi *investment opportunity set* akan menurunkan nilai perusahaan.
3. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan

- terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi profitabilitas tidak menjamin pembagian dividen akan meningkat.
4. *Investment opportunity set* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi *investment opportunity set* akan menurunkan kebijakan dividen.
 5. Kebijakan dividen memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik Profitabilitas dan diikuti Kebijakan Dividen yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan
 6. Kebijakan dividen memediasi secara negatif pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin tinggi *investment opportunity set* akan mengurangi kebijakan dividen dan akan menurunkan nilai perusahaan
 7. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik kebijakan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan diantaranya sebagai berikut :

1. Penelitian hanya menggunakan periode selama 5 tahun dengan sampel penelitian yang terbatas, yaitu

hanya 42 sampel objek penelitian.

2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada industry manufaktur sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia.
3. Penggunaan variabel yang memengaruhi nilai perusahaan hanya menggunakan variabel profitabilitas, *Investment opportunity set*, dan kebijakan dividen. Masih banyak variabel lain yang berpengaruh dan tidak disertakan dalam penelitian ini

Saran

Berdasarkan kesimpulan, maka saran yang diberikan adalah:

1. Bagi perusahaan, agar perusahaan mampu menyampaikan informasi yang cukup kepada investor mengenai perkembangan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat meminimalkan risiko kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat dan menarik minat para investor untuk berinvestasi
2. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang dan dalam kondisi perekonomian yang stabil sehingga di peroleh data yang benar – benar dapat dijadikan sampel yang mewakili, di samping itu juga perlu menambah variabel penelitian

atau melakukan penelitian di perusahaan yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. Faisal. 2009. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua, Cetak Kelima. Malang : Penerbitan Universitas Muhammadiyah.
- Ang, Robert. 2009. *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia*, Media Soft Indonesia, Jakarta.
- Brigham, E; Louis C. Gapenski; dan Philip R. Daves. 2009. *Intermediate Financial Management*. New Jersey-USA: Prentice-Hall.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, buku 2. Jakarta : Salemba Empat
- Brigham, Eugene F., dan Daves, Philip R., 2008, *Intermediate Financial Management*, Eight Edition, Thomson, South-Western, Mason, Ohio, USA.
- Gumanti, Tatang Ary. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. Hamdu, dan Abdul Halim, 2009. *Analisis Laporan Keuangan*, AMP YKPN, Yogyakarta.
- Handayani, S. 2010. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal bisnis dan akuntansi*.
- Helfert, Erich A. 2009. *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta : Erlangga
- Husnan, Fuad dan Enny Pudjiastuti. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. Cetakan pertama. Yogyakarta: UPP TIM-YKPN.
- Jogiyanto, Hartono. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta.
- Kallapur. S., dan Trombley, M. K 2009. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences, and Measurement*, Managerial Finance 27. pp.3-15
- Keown, Arthur J. 2010. *Manajemen Keuangan Prinsip-Prinsip dan Aplikasi Jilid 1*. Jakarta: Indeks
- Mardiyanto, Handono. 2009. *"Inti Sari Manajemen Keuangan"*. Jakarta: PT. Grafindo.
- Murhadi, Werner R. 2013. *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*, Salemba Empat, Jakarta.
- Ridwan Engkos dan Kuncoro, Achmad. 2011. *Cara Menggunakan dan Memaknai Path Analysis*, Alfabeta: Bandung
- S. Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.

PENGARUH PROFITABILITAS DAN INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2013-2017)

Salvatore, Dominick. 2009. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta

Salvatore, Dominick. 2012. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta

Sartono, Agus. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: BPF.

Tandelin. Aduardus, 2009. *Portofolio dan investasi*, Konisius, Yogyakarta