**PENGARUH *INVESTMENT OPPORTUNITY SET* (IOS) DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN NILAI PERUSAHAAN**

Anggi Angga Resti[[1]](#footnote-1),Budi Purwanto[[2]](#footnote-2),Wita Juwita Ermawati[[3]](#footnote-3)

1Program Magister (S2) Manajemen, Sekolah Pascasarjana

Institut Pertanian Bogor

Kampus Dramaga Bogor 16680

23Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Manajemen

Institut Pertanian Bogor

Kampus Dramaga Bogor 16680

# *Abstract*

*This was research conducted to examine the effect of the Investment Opportunity Set (IOS) and dividend policy on firm performance and firm value of state owned enterprises (SOE) that listed in Indonesia Stock Exchange. Samples used in this research are state owned enterprises (SOE) listed in Indonesia Stock Exhange in five years observation period of 2013 to 2017. The data are collated using purposive sampling method. The study had 13 companies sample were treated using panel data regression using Eviews 8. The first result is firm performance have positive effect on firm value, dividend policy have positive effect on firm performance and Investment Opportunity Set (IOS) have negative effect on firm value. The second result is Investment Opportunity Set (IOS) don’t have effect on dividend policy, Investment Opportunity Set (IOS) don’t have effect on firm performance, and dividend policy don’t have effect on firm value. The result of this research signal that there is influence of firm performance and firm value.*

***Keywords****: Dividend Policy; Firm Performance; Firm Value; Investment Opportunity Set (IOS).*

**Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun periode observasi dari 2013 sampai dengan 2017. Data dikumpulkan menggunakan metode *purposive sampling*. Penelitian ini memilki 13 perusahaan sampel yang diolah dengan menggunakan metode regresi data panel dengan menggunakan *Eviews* 8. Hasil pertama bahwa kebijakan dividen berpegaruh positif terhadap kinerja perusahaan, kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil kedua bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh teerhadap kinerja perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan hasil ini terbukti bahwa kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci**:Kebijakan Dividen; Kinerja Perusahaan; Nilai Perusahaan; *Investment Opportunity Set* (IOS).

**PENDAHULUAN**

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan menjadi penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi penilain investor terhadap perusahaan (Meythi 2013).

Pasal 1 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 BUMN didefinisikan sebagai badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. sampai pada akhir tahun 2017 terdapat 119 perusahaan BUMN, diantaranya hanya 20 perusahaan atau 16,8% perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *go public*. (Kementerian BUMN 2017).

Nilai perusahaan 20 perusahaan BUMN *gopublic* diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Berdasarkan hasil olah data menunjukkan adanya peningkatan dan penurunan nilai dengan melihat persentase PBV perusahaan selama tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 dapat dikatakan nilai rata-rata PBV pada tahun 2014 sebesar 3.17%, pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 1.72%, pada tahun 2016 mengalami peningkatan sebesar 3.79% dan pada tahun 2017 turun sebesar 3.36%. Dengan demikian menurunnya nilai PBV akan menimbulkan pengaruh pada menurunnya kesejahteraan para pemegang saham, sebaliknya dengan semakin tingginya rasio nilai PBV menunjukkan pasar semakin percaya akan prospek perusahaan tersebut (Uzliawati *et al*. 2016). Suatu perusahaan dikatakan memiliki nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Semakin tinggi kinerja keuangan dilihat melalui rasio keuangan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Melalui rasio-rasio keuangan tersebut dapat dilihat tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola aset dan modal yang dimiliki untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Sudibya dan Restuti 2015).

Salah satu faktor yang harus diperhatikan dalam upaya memaksimalkan kinerja perusahaan adalah faktor kebijakan dividen dan keputusan investasi yang dilakukan. Kinerja perusahaan juga dipengaruhi oleh manajerial dalam hal kebijakan dividen yaitu keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan melakukan aktifitas dan memperoleh keuntungan, dan pada keputusan pendanaan sebagai keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan terkait dengan bagaimana langkah pembiayaan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan (Aminati dan Widyawati 2016). *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan adanya sejumlah investasi yang dapat mendapatkan pemasukan jika perusahaan mampu membuat keputuan investasi yang tepat dan selanjutnya dapat peningkatkan keuntungan perusahaan (Yuliani dan Muizuddin 2014). Selanjutnya nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui IOS. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo 2011).

Dengan adanya peluang kesempatan investasi dan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN maka BUMN berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dari tahun ke tahun. Berdasarkan Laporan Kinerja Kementerian BUMN tahun 2017, pendapatan dividen pemerintah dari BUMN sejak tahun 2014-2016 mengalami penurunan, pada tahun 2014 pemerintah menerima dividen sebesar Rp 40,3 triliun, pada tahun 2015 sebesar Rp 37,6 triliun, tahun 2016 sebesar Rp 37,1 triliun dan pada tahun 2017 sebesar Rp 41,0 triliun. Baru pada tahun 2017 pendapatan dividen pemerintah mengalami peningkatan.

Kebijakan dividen jika dihubungkan dengan nilai perusahaan karena mempunyai konsekuensi yang saling bertentangan. Kebijakan dividen dengan membayarkan dividen kepada para pemegang saham menyebabkan nilai perusahaan meningkat, dengan pembayaran tersebut maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat (Alamsyah dan Muchlas 2018). Namun kenyataannya perkembangan rata-rata penerimaan dividen yang tercermin pada *dividend payout ratio* (DPR) selama periode 2013-2017 mengalami fluktuasi. Terdapat 13 perusahan BUMN *go public* yang membagikan dividen secara berturut-turut pada periode 2013-2017. Pada tahun 2014 tingkat perkembangan rata-rata dividen mengalami penurunan sebesar 0.29% kemudian pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 0.27%, dan pada tahun 2016 sampai 2017 mengalami peningkatan sebesar 0.33% dan 0.37% namun, pada perusahaan BUMN besarnya dividen ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) perusahaan BUMN, pemerintah sebagai pemegang saham terbesar sangat menentukan besarnya dividen yang dibayarkan (Purba *et al*. 2017).

Didasarkan pada *signaling theory*, menurut Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) (1961) dalam Brigham dan Weston (2005) menjelaskan mengenai signaling teori yang bahwa suatu kenaikkan dividen yang lebih besar daripada yang diperkirakan merupakan “sinyal” bagi investor bahwa manajemen perusahaan memperkirakan pendapatan laba di masa depan, sedangkan penurunan dividen menandakan perkiraan laba yang rendah atau buruk. MM menegaskan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam pembagian dividen tidak menunjukkan bahwa investor lebih suka dividen daripada laba ditahan, perubahan harga saham hanya menunjukkan bahwa informasi penting terkandung di dalam pengumuman dividen. Perusahaan akan memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga investor memberikan respon positif terhadap perusahaan yang memiliki IOS tinggi akan menjanjikan *return* lebih tinggi di masa mendatang. Kepercayaan investor terhadap perusahaan yang disertai keputusan investasi, menyebabkan naiknya permintaan terhadap saham perusahaan. Peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini akan meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Suartawan dan Yasa 2016).

Penelitian terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan telah banyak dilakukan, seperti pada penelitian Suartawan dan Yasa (2016) dan Pratiska (2013) dalam penelitiannya menunjukkan secara umum variabel IOS dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Putri dan Suwitho (2015), Wijaya dan Linawati (2015) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menjadi topik yang menarik untuk diteliti kembali karena belum adanya konsistensi hasil penelitian, hasil penelitian Artini dan Puspaningsih (2011) membuktikan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat merupakan signal positif yang menyatakan bahwa prospek perusahaan semakin baik sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat sedangkan Yuliani *et al*. (2013) bahwa keputusan dividen tidak memberikan kontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian IOS terhadap nilai perusahan hasilnya masih belum konsisten penelitian dapat ditemui pada Yuliani dan Muizuddin (2014), Astuti dan Efni (2015) menunjukkan bahwa IOS memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Pratiwi (2016) dan Prameswari *et al*. (2017) sebaliknya tidak.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu diatas, terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian pada variabel-variabel tersebut. Oleh karena itu, penelitian ini dilakukan untuk menguji kembali dan menemukan bukti empiris pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan BUMN *go public.*

**PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Dalam upaya pemerintah untuk meningkatkan kinerja perusahaan BUMN maka pemerintah melakukan kebijakan dengan mengurangi setoran deviden perusahaan BUMN kepada negara, dividen sebagai tingkat pengembalian investasi yang dibagikan oleh perusahaan akan memberikan sinyal dan informasi yang baik oleh para investor sehingga investor dapat percaya dan tetap berinvestasi pada perusahaan.

Menurut Myers dalam Marinda *et al.* (2014) IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*)dan pilihan investasi yang akan datang dengan *Net Present Value* (NPV)positif yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki set kesempatan investasi (IOS) yang tinggi akan mempengaruhi tingkat laba. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan berkembang dalam perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut, penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Menurut Miller dan Modigliani (1961) dalam teori *signaling hypothesis* bahwa penurunan dividen umumnya akan menyebabkan harga saham mengalami penurunan dan sebaliknya kenaikan dividen seringkali diikuti dengan harga saham yang mengalami kenaikan maka pembagian dividen dapat menjadikan sinyal dari perusahaan akan laba dimasa yang akan datang (dalam Aminati dan Widyawati 2016) sedangkan berkaitan dengan teori sinyal Bhattacharya (1979) jika kebijakan perusahaan tidak membayar dividen berpengaruh terhadap kinerja perusahaan menjadi lebih buruk jika dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan pembayaran dividen (dalam Sukendro dan Pujiharjanto 2012). Maka dapat ditarik hipotesis:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan

Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, manajer akan merumuskan keputusan investasi yang mampu menghasilkan *net present value* positif (Modigliani dan Miller, 1961 dalam Brigham dan Joel 2011). Penelitian yang dilakukan Suartawan dan Yasa (2016) *Signaling Theory* menyatakan bahwa investor akan menerima sinyal positif dari perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi karena dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang bagus dimasa yang akan datang. Berdasarkan uraian yang dikemukakan dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kebijakan dividen menyangkut mengenai keputusan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Besarnya dividen yang dibagikan berdampak pada tingginya nilai perusahaan, sesuai dengan *information signaling* menyatakan para investor menganggap bahwa perubahan dividen merupakan sinyal tentang prospek aliran kas perusahaan di masa mendatang sehingga pengingkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan (Alamsyah dan Muchlas 2018). Dari pernyataan tersebut dapat ditarik hipotesis:

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kinerja perusahaan bagi investor sebagai sinyal untuk memutuskan apakah investasi akan dilakukan atau tidak, kinerja perusahaan yang baik akan menarik minat para investor untuk berinvestasi melalui pasar modal dengan cara membeli saham perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan maka akan semakin menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan, megakibatkan harga saham perusahaan akan naik. Harga saham sebagai gambaran dari nilai perusahaan, maka naiknya harga saham perusahaan mengakibatkan naiknya nilai perusahaan (Wibowo 2012). Dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5 : Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

**METODE**

Penelitian bersifat kuantitatif dengan jenis data yang digunakan merupakan data sekunder dengan metode pengumpulan data menggunakan metode studi kepustakaan dan studi observasi. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan, sample yang digunakan terdaftar dalam Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD), Bursa Efek Indonesia (BEI) atau pada website perusahaan.

Penelitian ini akan menggunakan data populasi 20 perusahan BUMN *go public* yang tercacat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan. Teknik pengambilan sample mengggunakan metode *purposive sampling,* adapun kriteria sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan secara lengkap berkaitan dengan variabel penelitian.
3. Perusahaan BUMN membagikan dividennya pada tahun 2013-2017.

***Investment Opportunity Set (IOS)***

*Market to Book Value of Assets (*MVBVA*)*

Proksi IOS yang digunakan berdasarkan harga untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahannya. proksi ini menjadi bahan pertimbangan bagi para investor dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MVBVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahannya, maka semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat (Anugrah 2009). Rumus MVBVA adalah:

Aset - Ekuitas + (Lembar

Saham Beredar x Closing

Price)

MVBVA = x 100 %

Total Aset

**Kebijakan Dividen**

*Dividen payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk membagi dividen tunai dengan mempertimbangkan jumlah laba ditahan dan ketersediaan kas perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR) (Yendrawati dan Adhianza 2013). DPR merupakan suatu proksi mengukur kebijakan perusahaan untuk membayarkan *dividen* (*payout*) terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Joel 2011). Dengan perhitungan sebagai berikut:

Dividen perlembar Saham

DPR = x 100 %

Laba perlembar Saham

**Kinerja Perusahaan**

*Return On Asset*

Proksi ini digunakan untuk mengukur efektivitas pemakaian total sumber daya oleh perusahaan. Kemampuan secara keseluruhan didalam menghasilkan laba dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia didalam perusahaan. Semakin tinggi rasio maka semakin baik keadaan suatu perusahaan (Marinda *et al*. 2014). Dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

Laba Bersih

ROA = x 100 %

Total Aset

**Nilai Perusahaan**

*Price to Book Value* (PBV)

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar karena karena mampu membuat kesejahteraan pemegang saham secara maksimal bila harga dari saham suatu perusahaan terus mengalami peningkatan. Proksi yang digunakan yaitu *Price to Book Value* (Nurcahyani dan Suardika 2017). Rumus diformulasikan sebagai berikut:

Harga Pasar perlembar Saham

PBV = Nilai Buku perlembar Saham

**HASIL**

Setelah data-data dari berbagai sumber tersebut dikumpulkan, kemudian selanjutnya diolah dengan menggunakan anallisis regresi data panel pengolahan data pada perusahaan BUMN *go public* yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 selanjutnya diolah menggunakan program *software eviews* 8.

**Pemilihan Model Data Panel**

Menurut Nachrowi dan Usman (2006) untuk mengestimasi parameter model dengan data panel terdapat beberapa teknik yaitu: *Common Effect Model* atau *Pooled Least Square* (PLS), metode efek tetap (Fixed Effect) dan metode random efek (Random Effect).

* 1. **Struktur Persamaan I (satu)**

1. **Estimasi dengan *Fixed Effect Model* (FEM)**

Membahas tentang variabel IOS dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan, hasil dapat dilihat pada Tabel 1 berikut ini:

**Tabel 1**

**Hasil Variabel IOS dan kebijakan dividen ke variabel kinerja perusahaan**

**dengan Uji FEM**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: ROA? | | |  |  |
| Method: Pooled Least Square | | | |  |
| Date: 02/04/19 Time: 10:44 | | |  |  |
| Sample: 1 5 | |  |  |  |
| Included observations: 5 | | |  |  |
| Cross-sections included: 13 | | |  |  |
| Total pool (balanced) observations: 65 | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| C | 0.039999 | 0.006010 | 6.655687 | 0.0000 |
| DPR? | 0.058758 | 0.018356 | 3.200984 | 0.0024 |
| MVBVA? | -0.000191 | 0.000121 | -1.579464 | 0.1205 |
| Fixed Effects (Cross) |  |  |  |  |
| \_AK--C | -0.025122 |  |  |  |
| \_BA--C | 0.081532 |  |  |  |
| \_BNI--C | -0.035443 |  |  |  |
| \_BRI--C | -0.030504 |  |  |  |
| \_BTN--C | -0.041406 |  |  |  |
| \_JM--C | -0.020613 |  |  |  |
| \_KF--C | 0.020829 |  |  |  |
| \_MANDIRI--C | -0.040376 |  |  |  |
| \_SIG--C | 0.058006 |  |  |  |
| \_TELKOM--C | 0.076024 |  |  |  |
| \_TIMAH--C | -0.014894 |  |  |  |
| \_WASKITA--C | -0.017136 |  |  |  |
| \_WK--C | -0.010897 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.975244 | Mean dependent var | | 0.096932 |
| Adjusted R-squared | 0.968312 | S.D. dependent var | | 0.095935 |
| S.E. of regression | 0.018186 | Sum squared resid | | 0.016536 |
| F-statistic | 140.6925 | Durbin-Watson stat | | 1.918892 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019)

Berdasarkan Tabel 1 menunjukkan bahwa R-squared sebesar 0.975244 yang berarti bahwa 97.52% kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh IOS dan kebijakan dividen sedangkan sisanya sebesar 2.48% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan kedalam model. Dengan menggunakan model FEM didapatkan hasil kebijakan dividen memiliki nilai p-value = 0.0024 < 0.05 maka Ho ditolak artinya bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sedangkan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan karena IOS memiliki p-value sebesar 0.1205 > 0.05 maka Ho diterima.

1. **Melakukan Uji Chow**

Berdasarkan hasil uji Chow pada Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai probabilitas adalah 0.0000 karena nilai probabilitas < 0.05 maka Ho ditolak dan hipotesis alternative diterima maka terpilih *fixed effect model*.

1. **Estimasi dengan *Random Effect Model* (REM)**

**Tabel 2**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen keVariabel Kinerja Perusahaan**

**dengan Uji Chow**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Pool: PERUSAHAAN | | |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 39.324234 | (12,50) | 0.0000 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  |  |  |

**Tabel 3**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan**

**dengan uji REM**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: ROA? | | |  |  |
| Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects) | | | | |
| Date: 02/04/19 Time: 11:36 | | |  |  |
| Sample: 1 5 | |  |  |  |
| Included observations: 5 | | |  |  |
| Cross-sections included: 13 | | |  |  |
| Total pool (balanced) observations: 65 | | | |  |
| Swamy and Arora estimator of component variances | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| C | 0.013651 | 0.013442 | 1.015586 | 0.3138 |
| DPR? | 0.141863 | 0.030407 | 4.665389 | 0.0000 |
| MVBVA? | -0.000668 | 0.000499 | -1.338037 | 0.1858 |
| Random Effects (Cross) |  |  |  |  |
| \_AK--C | -0.015834 |  |  |  |
| \_BA--C | 0.065184 |  |  |  |
| \_BNI--C | -0.030964 |  |  |  |
| \_BRI--C | -0.030406 |  |  |  |
| \_BTN--C | -0.027248 |  |  |  |
| \_JM--C | -0.016194 |  |  |  |
| \_KF--C | 0.026440 |  |  |  |
| \_MANDIRI--C | -0.039337 |  |  |  |
| \_SIG--C | 0.046599 |  |  |  |
| \_TELKOM--C | 0.044981 |  |  |  |
| \_TIMAH--C | -0.012294 |  |  |  |
| \_WASKITA--C | -0.008500 |  |  |  |
| \_WK--C | -0.002428 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  | S.D. | Rho |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | | 0.031097 | 0.7039 |
| Idiosyncratic random | | | 0.020168 | 0.2961 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Weighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.256814 | Mean dependent var | | 0.016413 |
| Adjusted R-squared | 0.232841 | S.D. dependent var | | 0.023902 |
| S.E. of regression | 0.020935 | Sum squared resid | | 0.027173 |
| F-statistic | 10.71232 | Durbin-Watson stat | | 0.866397 |
| Prob(F-statistic) | 0.000101 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Unweighted Statistics | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.405961 | Mean dependent var | | 0.058923 |
| Sum squared resid | 0.103377 | Durbin-Watson stat | | 0.227737 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019)

1. **Uji *Haustman***

Berdasarkam tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas 0.0332 < 0.05 maka hipotesis Ho ditolak dan hipotesis alternative diterima maka terpilih *fixed effect model*.

**Tabel 4**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan**

**dengan uji *Haustman***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Correlated Random Effects - Hausman Test | | | |  |
| Pool: PERUSAHAAN | | |  |  |
| Test cross-section random effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Test Summary | | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section random | | 6.807946 | 2 | 0.0332 |
|  |  |  |  |  |
| Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019) |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Kesimpulan pemilihan model berdasarkan 2 (dua) pengujian *uji chow* dan *uji hausman* dapat disimpulkan bahwa model *fixed effect* lebih baik dalam menginterpretasikan regresi data panel.

* 1. **Struktur persamaan II (dua)**

1. **Estimasi dengan Fixed Effect Model (FEM)**

Membahas tentang variabel IOS dan kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan hasil dapat dilihat pada Tabel 5 berikut ini:

**Tabel 5**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan** **dan Nilai Perusahaan**

**dengan Uji FEM**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: PBV? | | |  |  |
| Method: Pooled Least Square | | | |  |
| Date: 02/04/19 Time: 13:28 | | |  |  |
| Sample: 1 5 | |  |  |  |
| Included observations: 5 | | |  |  |
| Cross-sections included: 13 | | |  |  |
| Total pool (balanced) observations: 65 | | | |  |
| Linear estimation after one-step weighting matrix | | | | |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| C | 1.968891 | 0.199391 | 9.874521 | 0.0000 |
| ROA? | 12.29655 | 2.717945 | 4.524210 | 0.0000 |
| DPR? | -0.486198 | 0.599179 | -0.811440 | 0.4210 |
| MVBVA? | -0.021672 | 0.005299 | -4.089441 | 0.0002 |
| Fixed Effects (Cross) |  |  |  |  |
| \_AK--C | -0.257587 |  |  |  |
| \_BA--C | -0.900555 |  |  |  |
| \_BNI--C | -0.550751 |  |  |  |
| \_BRI--C | 0.333552 |  |  |  |
| \_BTN--C | -0.684344 |  |  |  |
| \_JM--C | 0.435157 |  |  |  |
| \_KF--C | 1.647267 |  |  |  |
| \_MANDIRI--C | 0.052672 |  |  |  |
| \_SIG--C | -0.412894 |  |  |  |
| \_TELKOM--C | 0.051635 |  |  |  |
| \_TIMAH--C | -0.771822 |  |  |  |
| \_WASKITA--C | 0.374437 |  |  |  |
| \_WK--C | 0.683233 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  | Effects Specification | |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.844882 | Mean dependent var | | 4.663704 |
| Adjusted R-squared | 0.797397 | S.D. dependent var | | 3.299308 |
| S.E. of regression | 1.051000 | Sum squared resid | | 54.12543 |
| F-statistic | 17.79253 | Durbin-Watson stat | | 2.498567 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019)

1. **Melakukan Uji *Chow***

Berdasarkan hasil uji Chow pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai probabilitas adalah 0.0676 > 0.05 maka Ho diterima dan hipotesis alternative ditolak maka terpilih *common effect model*.

**Tabel 6**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan dan nilai perusahaan**

**dengan Uji *Chow***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Redundant Fixed Effects Tests | | |  |  |
| Pool: PERUSAHAAN | | |  |  |
| Test cross-section fixed effects | | | |  |
|  |  |  |  |  |
| Effects Test | | Statistic | d.f. | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Cross-section F | | 1.838196 | (12,49) | 0.0676 |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Sumber: Olah data Eviews 8 (2019)

1. **Estimasi dengan *Common Effect Model***

Berdasarkan Tabel 7 bahwa nilai R-squared sebesar 0.454084 berarti 45,41% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh IOS, kebijakan dividen dan kinerja perusahaan sedangkan sisanya sebesar 54,59% dijelaskan oleh variabel lain diluar model yang tidak diteliti. Hasil dengan uji *Common Effect Model* menunjukkan kinerja perusahaan p-value sebesar 0.000 < 0.05 maka Ho ditolak artinya kinerja perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan kebijakan dividen p-value = 0.7567 > 0.05 maka Ho diterima artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan untuk IOS hasil p-value = 0.0041 < 0.05 maka Ho ditolak artinya IOS memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 7**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan dan nilai perusahaan**

**dengan Uji *Common Effect Model***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Dependent Variable: PBV? | | |  |  |
| Method: Pooled Least Square | | | |  |
| Date: 02/04/19 Time: 13:37 | | |  |  |
| Sample: 1 5 | |  |  |  |
| Included observations: 5 | | |  |  |
| Cross-sections included: 13 | | |  |  |
| Total pool (balanced) observations: 65 | | | |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
| C | 1.929840 | 0.273414 | 7.058306 | 0.0000 |
| ROA? | 10.50793 | 2.116966 | 4.963671 | 0.0000 |
| DPR? | -0.263283 | 0.846051 | -0.311191 | 0.7567 |
| MVBVA? | -0.047216 | 0.015808 | -2.986787 | 0.0041 |
|  |  |  |  |  |
| R-squared | 0.454084 | Mean dependent var | | 3.522625 |
| Adjusted R-squared | 0.427236 | S.D. dependent var | | 2.220016 |
| S.E. of regression | 1.127749 | Sum squared resid | | 77.58095 |
| F-statistic | 16.91295 | Durbin-Watson stat | | 1.651071 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |

Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019)

1. **Uji *Legrange Multiplier***

Dari hasil output Tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai Probabilitas Breusch-Pagan (BP) sebesar 0.0835 . Maka Pro. BP 0.0835 > 0.05 maka Ho diterima dan hipotesis alternative ditolak artinya model yang cocok adalah *Common Effect Model*.

**Tabel 8**

**Hasil Variabel IOS dan Kebijakan Dividen ke Variabel Kinerja Perusahaan dan nilai perusahaan**

**dengan Uji *Legrange Multiplier***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Lagrange Multiplier Tests for Random Effects | | | |
| Null hypotheses: No effects | | |  |
| Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided | | | |
| (all others) alternatives | | |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  | Test Hypothesis | | |
|  | Cross-section | Time | Both |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| Breusch-Pagan | 1.467742 | 1.528115 | 2.995857 |
|  | (0.2257) | (0.2164) | (0.0835) |
|  |  |  |  |
| Honda | 1.211504 | 1.236169 | 1.730767 |
|  | (0.1129) | (0.1082) | (0.0417) |
|  |  |  |  |
| King-Wu | 1.211504 | 1.236169 | 1.676306 |
|  | (0.1129) | (0.1082) | (0.0468) |
|  |  |  |  |
| Standardized Honda | 1.773681 | 1.747234 | -1.067777 |
|  | (0.0381) | (0.0403) |  |
|  |  |  | -- |
| Standardized King-Wu | 1.773681 | 1.747234 | -0.793569 |
|  | (0.0381) | (0.0403) | -- |
| Gourierioux, et al.\* | -- | -- | 2.995857 |
|  |  |  | (< 0.10) |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |
| \*Mixed chi-square asymptotic critical values: | | | |
| 1% | 7.289 |  |  |
| 5% | 4.321 |  |  |
| 10% | 2.952 |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |

Sumber: Olah data *Eviews* 8 (2019)

Berdasarkan pengujian model *Common Effect* telah terpilih 2 (dua) kali pada uji C*how* dan uji *Legrange Multiplier* maka dapat disimpulkan bahwa dari ketiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*), model *Common Effect* lebih baik menginterpretasikan regresi data panel.

**PEMBAHASAN**

**Pengaruh IOS terhadap kinerja perusahaan**

Pengujian hipotesis pertama, dapat dikatakan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan, memiliki p-value= 0.1205 > α = 0.05 Hasil ini sesuai dengan penemuan penelitian Marinda *et al.* (2014) dan Pratiska (2013) modal yang dimiliki perusahaan digunakan sebagai reinvestasi seingga modal untuk operasioal berkurang dan berakibat pada berkurangnya kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan hal tersebut terjadi secara tidak signifikan. Reinvestasi tidak meningkatkan kinerja perusahaan pada saat investasi dilakukan melainkan peningkatan investasi akan diperoleh pada saat dimasa mendatang. Sehingga rendah tingginya IOS saat ini berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan dalam waktu dekat.

**Pengaruh kebijakan dividen terhadap kinerja perusahaan**

Pengujian selanjutnya dengan hasil pengujian hipotesis kedua yang memiliki p-value= 0.0024 < α = 0.05 dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sukendro dan Pujiharjanto (2012) bahwa kebijakan dividen mengindikasikan bahwa kebijakan perusahaan untuk tetap membayarkan dividen tetap dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

**Pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan**

Hasil pengujian terhadap hipotesiss ketiga diperoleh hasil memiliki p-value = 0.0041 < α = 0.05 menunjukkan IOS memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sama pada Darminto (2010) serta Prameswari *et al.* (2017) IOS arah negatif terhadap nilai perusahaan mengartikan bahwa meningkatya nilai pertumbuhan perusahaan akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Prospek pertumbuhan perusahaan BUMN *go public* dalam penelitian ini mengalami penurunan pada tahun 2015 -2016 sehingga kurang direspon oleh pasar yang mengakibatkan menurunnya peluang naiknya harga saham, namun bahwa IOS memiliki pengaruh negatif namun signifikan terhadap nilai perusahaan mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang tumbuh akan menciptakan peluang naiknya harga saham.

**Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis ke empat, hasil menyatakan kinerja dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat pada p-tabel = 0.7567 > α = 0.05. Sesuai dengan penelitian Astuti dan Efni (2015) serta Asmawati dan Amanah (2013) bahwa kebijakan dividen tidak terbukti berpengaruh sigifikan terahadap nilai perusahaan artinya rendah tingginya pembayaran dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya pembayaran dividen tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan yang baik.

**Pengaruh kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan**

Pengujian hipotesis terakhir atau ke lima, menunjukkan hasil bahwa kinerja perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dapat dilihat pada p-value = 0.000 > α = 0.05 sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi kinerja perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan sesuai dengan penelitian Sukendro dan Pujiharjanto (2012) serta Wibowo (2012) yaitu memberikan pemahaman kepda manajemen jika kinerja perusahaan naik maka akan menyebabkan meningkatnya pendapatan perusahaan sehingga laba perusahaan juga akan meningkat. Naiknya laba perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor sehingga diharapkan harga saham akan mengalami kenaikan.

**KESIMPULAN DAN SARAN**

**Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat ditarik kesimpulan:

1. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan dan *Investment Opportunity Set* (IOS).
2. Kinerja perusahaan dipengaruhi oleh kebijakan dividen namun tidak cukup kuat dipengaruhi oleh *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tidak selalu direspon oleh pasar.
3. Kinerja perusahaan dapat memberikan sinyal terhadap nilai perusahaan

**Saran**

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat direkomendasikan untuk kalangan praktisi maupun bagi akademisi yang akan memanfaatkan penelitian ini diantaranya adalah manajemen perusahaan BUMN dapat lebih memanfaatkan peluang kesempatan investasi yang ada pada perusahaan dan dapat lebih mempertimbangkan kebijakan dividen dengan tepat agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Bagi para investor ataupun calon investor yang akan menanamkan modal pada bursa saham di perusahaan BUMN *go public* terlebih dahulu dapat memperhatikan nilai perusahaan. Dan untuk peneliti selanjutnya dapat memasukkan sektor lainnya tidak terbatas hanya pada perusahaan BUMN *go public* saja dan periode sample yang lebih panjang.

**DAFTAR PUSTAKA**

Alamsyah, A.R., & Muchlas, Z. 2018. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal dan IOS terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI*. Jurnal JIBEKA*. 12(1) : 9-16.

Aminati, R., &Widyawati, N. 2016. Pengaruh Kebijakan Deviden, Hutang, *Corporate Governance* Terhadap Kinerja Perusahaan *ConsumerGoods*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.5, No.8,Th 2016.

Anugrah, A.D.P. 2009. Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Manufaktur. *Jurnal Universitas Gunadarma*. Tersedia pada: gunadarma.ac.id/library/articles/graduate/economy/2009/Artikel\_20205159.pdf. Diunduh pada 24 Januari 2018.

Artini, L.G.S., &Puspaningsih, N.L.A. 2011. Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 15 (1), 66-75.

Asmawati, & Amanah, L. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan: Profitabilitas sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.2, No.4, Th 2013.

Astuti, A.P., & Efni, Y. 2015. Pengaruh Kesempatan Investasi, *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*. Vol.7, No.3.

Brigham, E.F., & Joel F.H. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E.F., &Weston, J.F. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2, Edisi 9. Jakarta: Erlangga.

Kementerian BUMN (2017). Laporan Kinerja Kementerian BUMN. Diakses dari https://www.bumn.go.id. Diakses : 25 Juli 2017.

Marinda, F.,Dzulkirom, M. AR., &Saifi, M. 2014. Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB*). Vol.14, No.1,Th 2014.

Meythi, 2013. Rasio Keuangan Terbaik untuk Memprediksi Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 17 (2): 200-210.

Nachrowi, D., & Usman, H. 2006. *Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. FE-UI Jakarta.

Nurcahyani, N.W., & Suardika, I.M.S. 2017. *Investment Opportunity Set* (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh struktur Modal dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*.Vol.6, No.3,Th 2017: 565-592.

Parameswari, S.Y., & Suprihhadi, H. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *Return* Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.6, No.2, Th 2017. ISSN: 2461-0593.

Prasetyo, A.H. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta: PPM.

Pratiska, Ni Gst. A.Pt. S. 20l3. Pengaruh IOS, Leverage, dan *Devidend Yield* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.* Vol.2, No.3, Th 2013.

Pratiwi, Rizka. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan *Investment Opportunity Set* Terhadap Kinerja Fundamental dan Pasar Saham Sektor Pertambangan Bursa Efek Indonesia. [Tesis]. Bogor (ID) : Institut Pertanian Bogor (IPB).

Purba, I.L.P., Suzan, L., &Mahardika. D.P.K. 2017. Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara yang Tercatat di BEI Periode 2011-2015). *e-Proceeding of Management*. 4(2) : 1565. ISSN :2355-9357.

Putri, A.O., & Suwitho. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pengungkapan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol.4, No.4.Th 2015.

Suartawan, I.Gst. N.P.A.,&Yasa, G.W. 2016. Pengaruh *Investment Opportunity Set* dan *Free Cash Flow* Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*.Vol.11, No.2, Th 2016.

Sudibya, D.C.N.A., & Restuti, MI.M.D. 2014. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. BENEFIT *Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 18(1) : 14-29.

Sukendro, J.,&Pujiharjanto, C.A. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan di Indonesia. *CBAM-FE UNISSULA*. 1(1): 475-484.

Uzliawati, L., Nofianti, N., & Ratnasari, D.P. 2016. Struktur Modal, Investmrnt Opportunity Set, Likuiditas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 20(2) : 195-203.

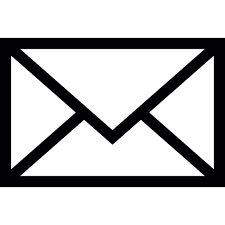
Yuliani, Isnurhadi, & Bakar, S.W. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 17(3) : 362-375.

Yendrawati, R., & Adhianza, F.R. 2013. Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS) pada Perusahan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Inovasi dan Kewirausahaan*. 2(1) : 32-41.

Yuliani, & Muizuddin. 2014. Kepemilikan Blockholder, Investment Opportunity Set, Rasio Likuiditas, dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. 18(2) : 223-232.

Wibowo, Agung. 2012. Peran Kinerja Perusahaan Dan Risiko Sistematis Dalam Menentukan Pengaruh Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Media Ekonomi dan Manajemen*. Vol.26, No.2, Th 2012.

Wijaya, A., & Linawati, N. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *FINESTA*. 3(1) : 46-51.

1. Corresponding Author:

   **Anggi Angga Resti**: Tel. +62 8567 245 265

   E-mail: anggianggaresti@gmail.com [↑](#footnote-ref-1)
2. **Budi purwanto:** Tel. +62812 8054 469

   E-mail: budipurwanto@apps.ipb.ac.id [↑](#footnote-ref-2)
3. **Wita Juwita Ermawati**: Tel. +62813 1403 4341

   E-mail: wiet\_07@yahoo.com [↑](#footnote-ref-3)