

FAKTOR PENENTU PBV PADA SEKTOR MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI 2011-2013

ESTY RAHMANISA PRAFITRI

Program Studi Akuntansi, Universitas Dian Nuswantoro Semarang
Jl. Nakula I No. 5-11, Jawa Tengah 50131, Phone: (024) 3517261
E-mail : 212201101929@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

The main purpose of a company establishment is maximize the firm value through prosperity shareholders shown by increasing the value companies. The firm value is investor perceptions of the company that often related with stock price. This research aims to analyze the impact of profitability, dividend policy, debt policy, managerial ownership and investment decision on firm value in the manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2011-2013. Population of this research are all manufacturing companies which listed on Indonesian Stock Exchange 2011-2013 totaling 159 manufacturing companies. Sampling method using purposive sampling method. Samples obtained from this method around 20 manufacturing companies. Data analysis tools used in this research is descriptive analysis and multiple linear regression analysis. The results of this research indicate that: (1) profitability has positive and significant impact on firm value, (2) dividend policy has no impact on firm value, (3) debt policy has negative and significant impact on firm value, (4) managerial ownership has no impact on firm value, (5) investment decision has positive and significant impact on firm value, (6) profitability, dividend policy, debt policy, managerial ownership and investment decision simultaneously has significant impact on firm value.

Keywords: *profitability, dividend policy, debt policy, managerial ownership, investment decision, and firm value*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, persaingan di bidang industri semakin kompetitif. Salah satu upaya yang dapat dilakukan agar perusahaan tetap dapat *survive* adalah dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan juga dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, adanya prospek yang baik di masa mendatang serta kesejahteraan pemilik perusahaan yang akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan, diantaranya adalah profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi. Profitabilitas adalah hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang diinvestasikan para pemegang saham (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Dalam konsep *signaling theory*, profitabilitas yang tinggi bisa menjadi sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan meningkatkan nilai dari perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham di pasar (Hardiningsih, 2009).

Indikator lain yang menjadi perhatian investor adalah kebijakan dividen. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterima investor atas investasi yang ditanamkan dalam perusahaan (Fenandar dan Raharja, 2012). Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Penghentian atau pengurangan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif oleh investor terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang (Nafi'ah, 2013).

Selain profitabilitas dan kebijakan dividen, kebijakan hutang juga merupakan bagian dari faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Jusriani dan Rahardjo (2013) berpendapat kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang berlebihan akan meningkatkan resiko gagal bayar yang disebabkan oleh tingginya beban bunga dan pokok hutang yang harus dibayar. Manajer harus dapat mengelola kebijakan hutang dengan baik agar tidak terjadi kebangkrutan di masa yang akan datang.

Kepemilikan manajerial juga merupakan bagian dari faktor yang menentukan nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Manajer yang memiliki saham perusahaan tentu akan menyelaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak mempunyai saham perusahaan disinyalir akan memungkinkannya bertindak hanya untuk mementingkan kepentingan manajer itu sendiri.

Selain keempat faktor tersebut, terdapat faktor lain yang juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi. Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013.

TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory

Brigham dan Houston (2001) memaparkan isyarat atau *signal* 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 manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Nilai Perusahaan

Sukirni (2012) berpendapat bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Fuad, dkk (2006) perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum (laba merupakan tolok ukur keberhasilan).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Pada masa rencana pembangunan perusahaan, penilaian profitabilitas sangat penting, karena analisis itu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Menurut Horne dan Wachowics (2009) yang diterjemahkan oleh Mubarakah (2012) rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dengan penjualan dan investasi.

Kebijakan Dividen

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009) dalam PSAK No. 23, dividen yaitu distribusi laba kepada pemegang saham investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu. Berdasarkan teori *Bird In The Hand* yang dikemukakan oleh John Litner pada tahun 1962 dan Myron Gordon pada tahun 1963 pemegang saham lebih memilih untuk menerima pembayaran dividen daripada *capital gains* di masa depan (McMenamin, 2006). Disisi lain Brigham dan Houston (2011) mengungkapkan teori ketidakrelevanan dividen yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

Kebijakan Hutang

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2009) mendefinisikan hutang (kewajiban) yaitu hutang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Sukirni (2012) berpendapat kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal, tetapi kebijakan hutang termasuk dalam faktor internal perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan karena walaupun pembiayaan hutang bersumber atau berasal dari pihak eksternal tetapi penggunaannya dapat dikendalikan oleh perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

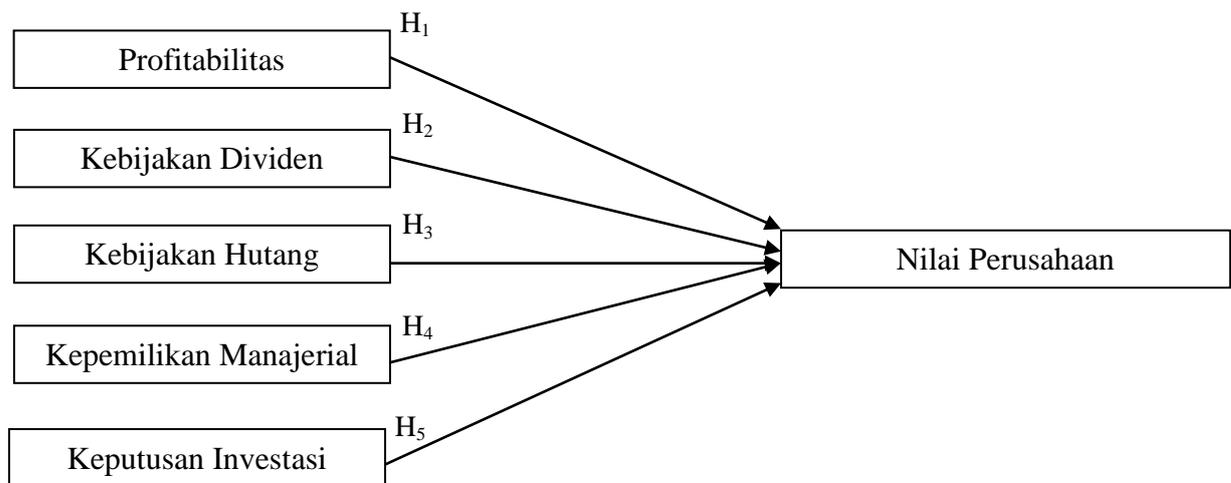
Rustendi dan Jimmi (2008) mendefinisikan kepemilikan manajerial sebagai presentase pemegang saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Menurut Hardiningsih (2009) kepemilikan manajerial dapat diukur dengan menggunakan *Managerial Ownership*. Selain dapat diukur dengan menggunakan presentase, menurut Christiawan dan Tarigan (2007) kepemilikan manajerial juga dapat diukur dengan menggunakan skala nominal, yaitu hanya dibedakan antara perusahaan dengan kepemilikan manajerial atau tidak, dengan tidak melihat berapa besar presentase kepemilikan manajerialnya di masing-masing perusahaan tersebut.

Keputusan Investasi

Tandelilin (2010) investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Afzal dan Rohman (2012) menilai keputusan investasi adalah sesuatu yang penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi dalam hal ini adalah investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan mempunyai arti yang penting bagi perusahaan karena memberikan gambaran umum mengenai kondisi umum perusahaan. Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, maka penelitian ini hanya diuji beberapa faktor saja. Adapun faktor yang dimaksud yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi. Dari uraian diatas, maka dalam penelitian ini dapat dikemukakan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Semakin tinggi laba, semakin tinggi *return* yang diperoleh investor (Jusriani dan Rahardjo, 2013). Tambunan (2007) menambahkan ketika laba meningkat, nilai perusahaan akan naik dan kenaikan tersebut akan segera diikuti oleh kenaikan harga sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan akan menimbulkan keyakinan di hati investor bahwa berinvestasi pada perusahaan tersebut menguntungkan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan adanya prospek perusahaan yang baik sehingga menciptakan sinyal yang positif kepada investor. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jusriani dan Rahardjo (2013) dan Dewi dan Wirajaya (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan didapatkan pemegang saham dan keuntungan tersebut menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan bagian dari tujuan utama perusahaan (Sofyaningsih dan Hardiningsih, 2011). Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan sehingga tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan. Jusriani dan Rahardjo (2013), Sari (2013). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012) dan Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Peningkatan hutang akan meningkatkan resiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan pengelolaan yang baik dan penggunaan hutang yang berhati-hati. Menurut Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) semakin besar hutang akan mengakibatkan semakin besar kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokoknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan saham oleh manajer memotivasi manajemen perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, membuat kebijakan-kebijakan dalam operasional perusahaan yang dapat meningkatkan laba perusahaan dan memberi kemakmuran untuk pemilik serta meningkatkan nilai perusahaan (Laksito dan Sutapa, 2011) sehingga akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal yang positif dan menguntungkan bagi mereka. Menurut Jensen dan Meckling (dalam Sugiarto 2011) peningkatan kepemilikan oleh manajer juga bermanfaat untuk meningkatkan keselarasan kepentingan (*goal congruence*) diantara manajer dengan pemegang saham. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Susanti (2011) dan Sukirni (2012) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Santoso (2005) keputusan investasi merupakan keputusan manajemen keuangan yang paling penting. Dikatakan penting karena selain penanaman modal pada suatu bidang usaha membutuhkan modal yang besar, juga mengandung resiko tertentu, serta langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan pengelolaan dan pertimbangan yang matang dalam melakukan keputusan investasi disinyalir akan menghasilkan keuntungan di masa depan. Semakin meningkat kegiatan investasi perusahaan maka akan berdampak pada semakin meningkat pula nilai perusahaan. Hal itu dipicu oleh para investor yang lebih berminat menanamkan sahamnya pada perusahaan yang mempunyai prospek masa depan yang baik. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), Afzal dan Rohman (2012) dan Sari (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₅ : Kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional

1. Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan sering diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2001) PBV mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang harus tumbuh. Rumus PBV menurut Afzal dan Rohman (2012) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \quad (1)$$

2. Profitabilitas (X₁)

Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). Sartono (2001) menjelaskan bahwa ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rumus ROE menurut Jusriani dan Rahardjo (2013) adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \quad (2)$$

3. Kebijakan Dividen (X₂)

Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio*. Rumus DPR menurut Fenandar dan Raharja (2012) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \quad (3)$$

4. Kebijakan Hutang (X₃)

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). DER mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total kepemilikan saham yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus DER menurut Afzal dan Rohman (2012) DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (4)$$

5. Kepemilikan Manajerial (X₄)

Status kepemilikan manajerial dapat dilihat dari ada tidaknya kepemilikan saham perusahaan oleh manajer perusahaan dengan tidak melihat berapa presentase kepemilikan manajerialnya di masing-masing perusahaan tersebut (Christiawan dan Tarigan, 2007). Menurut Mahadwartha (dalam Dewi, 2008) kecenderungan data di Indonesia bersifat binominal untuk itu digunakan *dummy* dengan D = 1 untuk perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan D = 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial.

6. Keputusan Investasi (X₅)

Keputusan investasi dapat diproksikan dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Menurut Afzal dan Rohman (2012) PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham. Rumus PER adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}} \quad (5)$$

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013. Teknik dalam pemilihan sampel yang digunakan adalah teknik pemilihan sampel non acak atau *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013 secara berturut-turut,
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki ketersediaan akses data lengkap selama periode 2010-2013 secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia,
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laba positif selama periode 2010-2012 secara berturut-turut dan
4. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama tahun penelitian yaitu 2010-2012 secara berturut-turut.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan dan *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD). Sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Sumber data penelitian berasal dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Metode Analisis

Pengolahan data statistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolonieritas
3. Uji Autokorelasi
4. Uji Heterokedastisitas

2. Statistik Desriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai terendah (minimum), nilai tertinggi (maximum), nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi (Ghozali, 2011).

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Model analisis data dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

Keterangan:

α	=Konstanta
$\beta_1 - \beta_5$	= Koefisien Regresi Variabel
Y	= Data Nilai Perusahaan (PBV) Pada Tahun t
X_1	= Data Profitabilitas (ROE) Pada Tahun t-1
X_2	= Data Kebijakan Dividen (DPR) Pada Tahun t-1
X_3	= Data Kebijakan Hutang (DER) Pada Tahun t-1
X_4	= Data Kepemilikan Manajerial Pada Tahun t-1
X_5	= Data Keputusan Investasi (PER) Pada Tahun t-1
e	= Error

4. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
2. Koefisien Determinasi
3. Uji Statistik t (Uji Parsial)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Berdasarkan kriteria-kriteria pemilihan sampel diatas diperoleh perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian ini adalah berjumlah 20 perusahaan. Penelitian ini menggunakan periode

pengamatan selama 3 tahun yaitu 2011-2013 sehingga data yang diperoleh adalah 20 x 3 tahun pengamatan adalah sebanyak 60 data perusahaan.

Hasil Penelitian

1. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,14677461
Most Extreme Differences	Absolute	,119
	Positive	,115
	Negative	-,119
Kolmogorov-Smirnov Z		,881
Asymp. Sig. (2-tailed)		,420

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah dilakukan outlier sebanyak 5 data hasil uji K-S menunjukkan nilai *asymptotic significance* sebesar 0,420. Dengan demikian, berdasarkan data tersebut dapat dijelaskan bahwa model regresi terdistribusi secara normal karena 0,420 lebih besar dari 0,05.

2. Uji Multikolonieritas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-,129	,920		-,140	,889		
X1	,131	,023	,588	5,642	,000	,712	1,405
X2	-,012	,008	-,140	-	,144	,871	1,148
X3	-,661	,282	-,256	1,486	,023	,645	1,550
X4	,034	,353	,009	2,343	,096	,879	1,138
X5	,076	,022	,359	3,500	,001	,735	1,360

a. Dependent Variable: Y

Semua variabel independen memiliki nilai Tolerance diatas 0,10 dan nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas antar variabel bebas (independen) dalam model regresi.

3. Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,788 ^a	,622	,583	1,20386	1,756

a. Predictors: (Constant), X5, X4, X2, X1, X3

b. Dependent Variable: Y

Nilai DW sebesar 1,756 berada diantara d_u yaitu 1,724 dan $4-d_u$ yaitu $4-1,724 = 2,276$. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

4. Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,483	,752		,643	,523		
X1	,035	,019	,292	1,856	,069	,712	1,405
X2	-,010	,007	-,202	-1,418	,162	,871	1,148
X3	,146	,230	,105	,635	,528	,645	1,550
X4	-,079	,289	-,039	-,273	,786	,879	1,138
X5	,014	,018	,122	,784	,437	,735	1,360

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji glejser menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 dengan demikian dapat disimpulkan tidak ada masalah heterokedastisitas dalam model regresi.

2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	55	45,28	1,50	46,78	17,9040	8,38652
X2	55	84,17	,00	84,17	23,2858	21,39234
X3	55	3,14	,10	3,24	1,0287	,72324
X4	55	1,00	,00	1,00	,6000	,49441
X5	55	35,56	2,37	37,93	14,1705	8,76225
Y	55	7,87	,40	8,27	2,3482	1,86407
Valid N (listwise)	55					

Semua variabel memiliki nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai *mean*, hal ini menunjukkan data tersebut homogeny artinya data setelah di outlier menjadi tidak terlalu timpang, sehingga sebaran datanya menjadi lebih bagus.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	,483	,752		,643	,523		
X1	,035	,019	,292	1,856	,069	,712	1,405
X2	-,010	,007	-,202	-	,162	,871	1,148
X3	,146	,230	,105	1,418	,528	,645	1,550
X4	-,079	,289	-,039	-,273	,786	,879	1,138
X5	,014	,018	,122	,784	,437	,735	1,360

a. Dependent Variable: ABS_RES

Hasil analisis persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = -0,129 + 0,131 X_1 - 0,012 X_2 - 0,661 X_3 + 0,034 X_4 + 0,076 X_5$$

4. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	116,621	5	23,324	16,094	,000 ^a
Residual	71,015	49	1,449		
Total	187,636	54			

a. Predictors: (Constant), X5, X4, X2, X1, X3

b. Dependent Variable: Y

Nilai sig menunjukkan 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi bersama-sama atau secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,788 ^a	,622	,583	1,20386	1,756

a. Predictors: (Constant), X5, X4, X2, X1, X3

b. Dependent Variable: Y

Nilai Adjusted R Square sebesar 0,583, artinya 58,3% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh kelima variabel independen yaitu X_1 (profitabilitas), X_2 (kebijakan dividen), X_3 (kebijakan hutang), X_4 (kepemilikan manajerial) dan X_5 (keputusan investasi).

3. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
1 (Constant)	-,129	,920		-,140	,889		
X1	,131	,023	,588	5,642	,000	,712	1,405
X2	-,012	,008	-,140	-1,486	,144	,871	1,148
X3	-,661	,282	-,256	-2,343	,023	,645	1,550
X4	,034	,353	,009	,096	,924	,879	1,138
X5	,076	,022	,359	3,500	,001	,735	1,360

a. Dependent Variable: Y

1. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel X_1 (profitabilitas) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dengan $\alpha = 0,05$ maka $\text{sig} < \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X_1 (profitabilitas) berpengaruh secara signifikan terhadap Y (nilai perusahaan).

2. Pengujian Hipotesis Kedua (H_2)

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel X_2 (kebijakan dividen) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,144 dengan $\alpha = 0,05$ maka $\text{sig} > \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X_2 (kebijakan dividen) tidak berpengaruh terhadap Y (nilai perusahaan).

3. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel X_3 (kebijakan hutang) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,023 dengan $\alpha = 0,05$ maka $\text{sig} < \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X_3 (kebijakan hutang) berpengaruh secara signifikan terhadap Y (nilai perusahaan).

4. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel X_4 (kepemilikan manajerial) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,924 dengan $\alpha = 0,05$ maka $\text{sig} > \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel X_4 (kepemilikan manajerial) tidak berpengaruh terhadap Y (nilai perusahaan).

5. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Berdasarkan hasil pengolahan data variabel X_5 (keputusan investasi) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 dengan $\alpha = 0,05$ maka $\text{sig} < \alpha$, maka dapat disimpulkan bahwa

variabel X_5 (keputusan investasi) berpengaruh secara signifikan terhadap Y (nilai perusahaan).

Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (H_1)

Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* (ROE) berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), artinya semakin besar nilai profitabilitas yang mampu dihasilkan oleh perusahaan melalui kegiatan operasional maka akan berdampak pada naiknya nilai perusahaan. Sesuai dengan *signalling theory*, nilai profitabilitas yang tinggi dapat dijadikan sinyal positif dari manajemen perusahaan kepada investor yang bertujuan untuk memberikan gambaran atau pandangan mengenai masa depan perusahaan, sehingga peningkatan profitabilitas akan berimplikasi dengan semakin tingginya *return* yang akan diperoleh investor, dengan begitu penilaian investor terhadap perusahaan akan tinggi, hal itu menyebabkan harga saham dan nilai perusahaan turut meningkat atau sebaliknya penurunan profitabilitas akan menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan profitabilitas yang tinggi tentu akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan atau membeli saham pada perusahaan tersebut. Selain itu profitabilitas yang tinggi juga bisa dijadikan sebagai cerminan kinerja emiten atau perusahaan yang semakin baik dan diindikasikan akan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang dapat dinikmati oleh investor.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (H_2)

Kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), artinya besar kecilnya nilai dividen yang dibagikan oleh manajemen atau perusahaan kepada perusahaan belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *dividend signaling* seperti yang dikemukakan oleh Nafi'ah (2013) yang menyatakan bahwa investor menganggap bahwa perubahan dividen merupakan isyarat atau sinyal tentang prospek aliran kas perusahaan di masa mendatang sehingga peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Begitu juga dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan John Lintner (1962) dan Myron Gordon (1963) yang menyatakan pemegang saham atau investor lebih memilih untuk menerima pembayaran dividen daripada *capital gains* di masa depan (McMenamin, 2005). Teori yang mendukung hasil penelitian ini adalah *dividend irrelevance theory* yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961) yaitu teori yang menyatakan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham.

3. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (H₃)

Kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity* (DER) berpengaruh secara signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), artinya semakin besar tingkat hutang pada suatu perusahaan maka akan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Berdasarkan *signaling theory* apabila perusahaan menginformasikan atau memberikan sinyal kepada investor bahwa tingkat hutangnya rendah maka akan menarik investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal atau kreditur dalam memenuhi hutangnya yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Besarnya proporsi hutang juga akan mempengaruhi kecilnya laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham karena perusahaan akan lebih memprioritaskan pelunasan kewajiban terlebih dahulu sebelum membagikan laba kepada para pemegang saham.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (H₄)

Kepemilikan manajerial yang diukur dengan *dummy* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), artinya ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan belum dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang mengindikasikan dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan turut serta merasa memiliki perusahaan sehingga akan membuatnya lebih bertanggung jawab dan semakin produktif dalam mengelola perusahaan sehingga akan meningkatkan kesejahteraan investor. Ada tidaknya kepemilikan manajerial belum mampu mempengaruhi minat investor dalam keputusan mereka menanamkan saham pada suatu perusahaan. Sedikitnya perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial menyebabkan para pemegang saham tidak terlalu memperhatikan ada atau tidaknya kepemilikan manajerial dalam perusahaan tersebut. Selain itu kepemilikan manajerial dalam perusahaan juga belum mampu membuat investor merasa aman dalam berinvestasi dan mempercayai perusahaan akan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham.

5. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (H₅)

Keputusan investasi yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh secara signifikan positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), artinya semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak baik dengan meningkatnya nilai perusahaan. Sesuai dengan *signaling theory*, pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham yang merupakan indikator dari nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan yang dikemukakan oleh Brealey dan

Myers (dalam Susanti, 2011) bahwa keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan inti dari seluruh analisis keuangan.

KESIMPULAN

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan PBV.
2. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan PBV.
3. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan PBV.
4. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan PBV.
5. Keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan PBV.
6. Profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi dapat menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 58,3%.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi:

1. Penelitian ini hanya mengambil sampel selama tiga periode pengamatan yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2013, sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.

Saran

Saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian, kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan diatas adalah sebagai berikut:

1. Penelitian yang akan datang sebaiknya memperpanjang periode pengamatan lebih dari 3 tahun agar dapat lebih menjelaskan proyeksi kebijakan yang diambil oleh perusahaan dalam jangka panjang terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan keputusan investasi. Penelitian mendatang sebaiknya menambah variabel-variabel lain yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan tetapi belum diuji dalam penelitian ini sehingga dapat meningkatkan nilai R^2 , seperti: struktur modal (Dewi dan Wirajaya, 2013), *firm size* (Dewi dan Wirajaya, 2013) dan kepemilikan institusional (Sukirni, 2012).

3. Sebelum melakukan investasi hendaknya investor menggunakan informasi akuntansi yang berhubungan dengan profitabilitas, kebijakan hutang dan keputusan investasi yang berkaitan dengan nilai perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan dan memutuskan pada perusahaan mana sebaiknya investor menanamkan sahamnya.
4. Pihak emiten sebaiknya menjadikan profitabilitas, kebijakan hutang dan keputusan investasi sebagai acuan untuk menentukan strategi mereka dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menarik minat investor agar berinvestasi pada perusahaan mereka.

REFERENSI

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 1, No. 2, 1-9.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H. N. 2010. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)". *Analisis Manajemen*. Vol. 4, No. 2, 153-175.
- Asnawi, Said Kelana dan Chandra Wijaya. 2005. *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan. 2007. "Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9, No. 1, 1-8.
- Darminto. 2008. "Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 8, No.1, 138-150.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma dan Ary Wirajaya. 2013. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 4, No.2, 358-372.
- Dewi, Sisca Christianty. 2008. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 10, No. 1, 47-58.
- Efni, Yulia, dkk. 2012. "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 10, No. 1, 128-141.

- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 1, No. 2, 1-10.
- Fuad.M, dkk. 2006. *Pengantar Bisnis*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Edisi 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Greuning, Hennie Van, Darrel Scott, dan Simonet Terblanche. 2011. *International Financial Reporting Standards A Partical Guide*. Edisi Keenam. The World Bank. Washington, D.C.
- Hardiningsih, Pancawati. 2009. "Determinan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol. 5, No.2, 231-250.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Indonesia*. Salemba Empat. Jakarta.
- Iman, Nofie. 2008. *Kiat-kiat Membiakkan Uang di Masa Sulit Investasi Untuk Pemula*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi 1. BPFE. Yogyakarta.
- Jusriani, Ika Fanindya dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)". *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. 2, No. 2, 1-10.
- Laksito, Herry dan Sutapa. 2011. "Model Prediksi Nilai Perusahaan Melalui Kepemilikan Manajerial Dan Set Kesempatan Investasi". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15, No. 1, 49-57.
- Mardiyanto,Handono. 2009. *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- McMenamin, Jim. 2005. *Financial Management An Intoduction*. Routladge. New York.
- Mubarakah, Quratul'ain. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Diterjemahkan dari Horne dan Wachowicz. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta. Salemba Empat.
- Nafi'ah, Zumrotun. 2013. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010". *Jurnal STIE Semarang*. Vol. 5, No. 3, 123-144.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Investasi*. Vol. 7, No. 1, 31-45.
- Rustendi, Tedi dan Farid Jimmi. 2008. "Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi FE Unsil*. Vol. 3, No.1, 411-422.
- Santoso, Singgih. 2005. *Seri Solusi Bisnis Berbasis TI: Aplikasi Excel Pada Manajemen Keuangan*. PT. Elex MediaKomputindo. Jakarta.

- Sari, Oktavina Tiara. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Management Analysis Journal*. Vol. 2, No. 2, 1-7.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2004. *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Pendanaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Soegoto, Eddy Soeryanto. 2008. *Marketing Research The Smart Way to Solve a Problem*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol. 3, No. 1, 68-87.
- Sugiarto, Melanie. 2011. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai *Intervening*". *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. Vol. 3.No. 1.1-25.
- Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Sugiyono.2009. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Alfabeta. Bandung.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9, No.1, 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan". *Accounting Analysis Journal*. Vol. 1, No. 2, 1-9.
- Sunariyah. 2004. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Akademi Manajemen Perusahaan YKPN. Yogyakarta.
- Susanti, Leni. 2011. "Pengaruh Keputusan Investasi Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010". *Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi*.Vol. 3, No. 2.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Tambunan, Andy Porman. 2007. *Menilai Harga Wajar Saham (Stock Valuation)*. PT. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia No. 8 Tahun 1995.