

# PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Fadjar OP Siahaan  
Universitas Airlangga Surabaya, Staf Ahli BPKRI  
Email: fadjarsiahaan@yahoo.co.id

## **Abstract**

*The primary objective of this research is to analyze the effect of Debt to Equity Ratio (DER) and Investment Opportunity Set (IOS) on firm value. The data was collected by using pooling method. Sixty-six firms in this research were chosen as a research sample. The statistical method used to test the hypothesis were multiple regressions, t test, and F test. The empirical result shows that partially all independent (Debt to Equity Ratio/DER and Investment Opportunity Set/IOS) have positive significant effect on firm value. Simultaneously, all independent variable (Debt to Equity Ratio/DER and Investment Opportunity Set/IOS) significantly influenced the firm value. The other finding in this research indicates that IOS has the most significant effect on firm value, then followed by DER.*

**Key Words :** *Debt to Equity Ratio (DER), Investment Opportunity Set (IOS), firm value*

## PENDAHULUAN

Dewasa ini, banyak perusahaan yg melakukan ekspansi, guna menunjang pertumbuhan ekonomi. Ditinjau dari sumber pembiayaan, ekspansi yang dilakukan pengusaha telah menyebabkan besarnya sumber modal pinjaman dalam struktur permodalan perusahaan. Kebijakan tersebut tentunya tidak terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Santika & Ratnawati, 2002).

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan dampak yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu proyek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan memberikan *return* yang tinggi (Nugroho dan Hartono, 2002).

Memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) saat ini disepakati sebagai tujuan dari setiap perusahaan, terutama yang berorientasi laba (Weston & Copeland, 1997). Nilai saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai

perusahaan diyakini tidak hanya mencerminkan kinerja perusahaan saat ini tetapi juga menggambarkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan (Fama, 1978; dalam Wahyudi & Pawestri, 2006). Semakin nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya.

Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan baik di dalam negeri maupun di luar negeri mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hasil penelitian Modigliani Miller (1958) dalam Taswan (2003) menunjukkan bahwa penggunaan hutang (*Debt to Equity Ratio/DER*) dalam struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Soliha dan Taswan (2002) menemukan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, Santika & Ratnawati (2002), Taswan (2003), dan Dibyanto (2007) menunjukkan penggunaan hutang dalam struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Iturriaga dan Sanz (2001), menunjukkan bahwa *variable Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mendukung temuan Wahyudi dan Pawestri (2006), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berkaitan dengan uraian di atas, dengan didukung hasil penelitian sebelumnya yang kontradiksi, maka dapat ditarik suatu rumusan masalah sebagai berikut: (1) apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan? dan (2) apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?. Sementara itu, tujuan dari penelitian ini adalah (1) untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan (2) untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan

## **LANDASAN TEORI**

### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan (emiten) yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Seiring dengan perkembangan pasar modal di Indonesia dan semakin tinggi transaksi dan volume

perdagangan saham, kebutuhan atas informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan investasi semakin meningkat. Utama dan Yulianto (1998) menyatakan bahwa salah satu informasi yang banyak digunakan adalah informasi akuntansi yang berasal dari laporan keuangan.

Wahyudi (2003) menyatakan bahwa harga saham pada waktu IPO relative lebih murah dibandingkan harga di pasar sekunder sesudah IPO. Hal ini terjadi karena adanya tingkat kembalian abnormal (*abnormal return*) yaitu tingkat kembalian yang timbul karena adanya selisih antara tingkat kembalian yang sesungguhnya dengan tingkat kembalian yang diharapkan. Wahyudi (2003), fakta menunjukkan bahwa harga saham di pasar sekunder sesudah IPO tidak selalu menciptakan tingkat kembalian yang positif, sering terjadi adanya tingkat kembalian negatif. Hal ini sangat merugikan investor, demikian pula emiten mengalami kerugian berupa penurunan nilai perusahaan.

Salah satu rasio yang digunakan beberapa peneliti untuk mengevaluasi kinerja perusahaan adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*price to book value ratio*), di mana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar (Wahyudi & Pawestri, 2006; Rachmawati & Triatmoko, 2007; Dinyanto, 2007). Jogiyanto (2000) menyatakan bahwa dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan pasar dapat diketahui. Pertumbuhan pasar menunjukkan kesempatan investasi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio yang lebih besar dari nilai satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya.

Brigham dan Houston (2006) menjelaskan rasio PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Utama & Yulianto, 1998). Semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham (Anis, 2004).

### **Debt Equity to Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang merupakan perbandingan antara jumlah total hutang dengan total aktiva (Alwi, 2001; 39). DER menunjukkan seberapa

besar asset perusahaan diperoleh atau didanai dengan hutang. DER juga menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan hutang yang dimilikinya.

Pada struktur modal terdapat *balancing theory*, dimana pada teori tersebut keputusan menerbitkan saham akan mengakibatkan pengurangan rasio utang dengan ekuitas (DER). Penurunan DER dapat dibenarkan apabila keputusan tersebut akan menurunkan biaya modal perusahaan (Wahyudi, 2003). Keadaan tersebut terjadi karena dengan mengurangi DER, biaya kebangkrutan dapat dikurangi dan pengurangan tersebut lebih besar daripada manfaat yang diperoleh dari penambahan utang.

Ang (1997) menjelaskan bahwa rasio DER sebuah perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang tinggi pula akan modal usaha yang berasal dari hutang pada pihak eksternal. Dengan demikian sebagian besar modal yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan didapatkan dengan cara hutang ke pihak eksternal. *Balancing theory* menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang, kebijakan hutang tidak menjadi masalah. Tetapi dampak yang ditimbulkan dari kebijakan hutang adalah munculnya risiko. Ditinjau dari sudut *solvanilitas*, rasio yang tinggi relative kurang baik, karena bila terjadi likuidasi perusahaan akan mengalami kesukaran (Alwi, 2001).

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

*Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang. Saputro (2003) menjelaskan IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Menurut Fitrijanti dan Hartono (2002), opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditujukan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam suatu kelompok industrinya.

Faktor utama yang menentukan IOS adalah faktor industri seperti rintangan untuk masuk dan daur hidup produk (Nugroho dan Hartono, 2002). Faktor ini

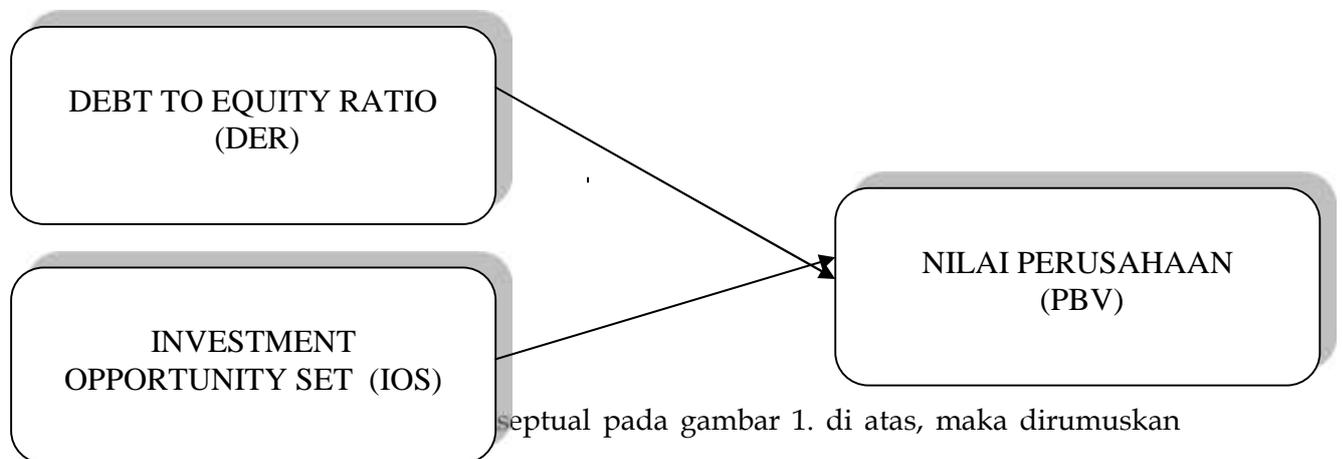
memungkinkan perusahaan untuk membuat investasi yang dapat meningkatkan rintangan untuk masuk. (Saputro, 2003) menyatakan bahwa karena IOS perusahaan terdiri dari proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan, maka IOS dapat menjadi pemikiran sebagai prospek pertumbuhan bagi perusahaan.

IOS merupakan variabel kesempatan investasi bagi perusahaan yang tidak dapat diobservasi (variabel laten) untuk pihak-pihak diluar perusahaan, oleh karena itu diperlukan proksi (Saputro, 2003). Komponen dari nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang adalah merupakan IOS (Saputro, 2003).

### **Kerangka Konseptual dan Perumusan Hipotesis**

Berdasarkan perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teoritis, maka kerangka konseptual penelitian sebagaimana terlihat pada gambar 1 berikut ini.

**Gambar 1.**  
**Kerangka Konseptual**



Berdasarkan kerangka konseptual pada gambar 1. di atas, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>2</sub> : IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H<sub>3</sub> : DER dan IOS berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **Populasi dan Teknik Sampling**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010. Teknik sampling yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*.

### **Variabel Penelitian**

Variabel dalam penelitian ini dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu (1) variabel terikat (*dependent variable*) dalam hal ini perusahaan yang diproxykan dengan *price to Book Value* (PBV) dan (2) variabel bebas (*independent variable*) meliputi kebijakan hutang yang diproxykan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan Investasi yang diproxykan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS)

### **Teknik Analisis**

#### **Pengujian Asumsi Klasik**

Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas data dengan menggunakan *Kolmogorof Smirnov Test*. Uji multikolinieritas dideteksi dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Untuk menguji ada tidaknya autokorelasi digunakan uji *Durbin Watson* (DW test). Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji park.

#### **Analisis Regresi (*Regression Analysis*)**

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Adapun model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 DER + \beta_2 IOS + \varepsilon$$

Dimana :

$\beta_0$	= Intersep
PBV	= <i>Price to Book Value</i> (Nilai Perusahaan)
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
IOS	= <i>Investment Opportunity Set</i>
$\varepsilon$	= Kesalahan pengganggu

#### **Pengujian Hipotesis**

##### **Uji Parsial (Uji Statistik t)**

Ujian ini digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independen (DER dan IOS). Uji ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price to Book Value*).

### **Uji Simultan (Uji Statistik F)**

Uji ini pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel *Price to Book Value*.

## **HASIL**

### **Pengujian Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa besarnya nilai *Kolmogorof Smirnov* adalah 0,781 dan tidak signifikan pada 0,05 (karena  $p = 0,575$  lebih besar dari 0,05). Hal ini berarti  $H_0$  diterima yang berarti data terdistribusi secara normal.

#### **Uji Multikolinieritas**

Berdasarkan *output* SPSS diketahui bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 10% atau 0.1 dan nilai VIF yang lebih dari 10. Hal ini berarti bahwa kelima variabel independen tersebut *tidak terjadi multikolinieritas*.

#### **Uji Autokorelasi**

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diketahui nilai DW 2,110 lebih besar dari batas atas ( $d_U$ ) 1,767 dan kurang dari  $4 - 1,767$  ( $4 - d_U$ ). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kita tidak bisa menolak  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif (*bebas autokorelasi*) pada model regresi.

#### **Hasil Uji Heteroskedastisitas**

*Output* SPSS menunjukkan data model empiris yang diestimasi tidak heteroskedastisitas, maka asumsi homoskedastisitas pada model tersebut tidak dapat ditolak. Hal ini dapat dilihat pada koefisien parameter untuk variabel independen tidak ada yang signifikan pada *level of significance* 0,05.

## Hasil Regresi Linier Berganda dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan *output* SPSS dapat disusun persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

**Tabel 1.**  
**Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi (beta)	T Hitung	Probabilitas (p)	Keterangan
DER	0,149	2,124	0,003	Diterima
IOS	1,611	26,950	0,000	Diterima
Konstanta	= 0,945			
F hitung	= 342,161			
Probabilitas (Sig)	= 0,000			
<i>Adjusted R square</i>	= 0,963			
n	= 99			

Sumber : Data primer (diolah), 2012

### Pengujian terhadap hipotesis satu ( $H_1$ )

Berdasarkan perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai  $\beta_1 = +0,149$ , nilai t hitung terbesar 2,124 dan nilai signifikansi sebesar 0,003. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (5%) dan nilai koefisien regresi ( $\beta_1$ ) variabel DER mempunyai tanda positif, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh *positif* dan *signifikan* terhadap PBV. Dengan demikian,  $H_1$  yang dirumuskan dalam penelitian ini *diterima*.

### Pengujian terhadap hipotesis dua ( $H_2$ )

Hasil perhitungan uji parsial terhadap variabel IOS diperoleh nilai  $\beta_2 = + 1,611$ , nilai t hitung sebesar 26,950 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 5% ( $\alpha = 0,05$ ) dan nilai koefisien regresi variabel IOS menunjukkan tanda positif, maka  $H_2$  dalam penelitian ini *diterima*, yang berarti terdapat pengaruh *positif signifikan* dari variabel IOS terhadap PBV.

### Pengujian terhadap Hipotesis tiga ( $H_3$ )

Berdasarkan *output* SPSS diketahui bahwa kedua variabel independen dalam penelitian ini (DER dan IOS) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV. Hal ini terlihat dari nilai F sebesar 342,161 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut sangat kecil dari taraf nyata ( $\alpha$ ) yang digunakan yaitu sebesar 0,05.

### **Uji Koefisien Determinasi**

*Output* SPSS dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *adjusted R*<sup>2</sup> adalah sebesar 0,963 atau 96,3%. Hal ini berarti bahwa 96,3% variasi PBV dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variabel bebas yaitu DER dan IOS, sedangkan sisanya sebesar 3,7% dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar model.

## **PEMBAHASAN**

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil analisis data menunjukkan bahwa hasil penelitian ini mendukung temuan Soliha dan Taswan (2002); Santika dan Ratnawati (2002), yang menyatakan bahwa meningkatkan hutang (DER) akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dilihat dari nilai koefisien regresi variabel DER sebesar 0,149 dan menunjukkan tanda positif, yang berarti hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan PBV diterima. Temuan ini juga sekaligus mendukung teori struktur modal *balancing theory* yang menyatakan bahwa sepanjang perusahaan mampu menyeimbangkan manfaat dan biaya yang ditimbulkan akibat hutang tidak menjadi masalah. Dengan demikian DER yang tinggi tetapi diikuti dengan pengelolaan yang baik dapat meningkatkan *profit* dan *initial return*.

Dengan kepercayaan yang baik dari investor akan meningkatkan harga sahamnya sehingga PBV meningkat. Adanya kepercayaan investor dalam pengelolaan keuangan dapat meningkatkan hutang untuk pertumbuhan perusahaan dan ekspansi dapat meningkatkan harga saham perusahaan, harga saham perusahaan yang meningkat akan meningkatkan PBV.

### **Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)**

Hasil analisis koefisien regresi variabel IOS sebesar 1,611 menunjukkan hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini diterima. Dalam perspektif *agency theory*, tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sedangkan manajer mungkin memiliki tujuan yang bertentangan dengan memaksimalkan kekayaan

pemegang saham. Pengeluaran-pengeluaran yang digunakan untuk meminimalkan *agency problem* yaitu *agency cost* antara lain biaya audit. Biaya audit laporan keuangan untuk melihat apakah *agent* telah bertindak sesuai kepentingan *principals* dengan melaporkan secara akurat. Pengeluaran lain adalah biaya promosi produk, biaya pengembangan dan riset, biaya pelatihan dan pendidikan karyawan, biaya untuk ekspansi usaha dan sebagainya.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan investasi melalui pengeluaran atau biaya untuk mengeksplorasi kesempatan investasi di masa depan dan proyek-proyek yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Prospek perusahaan yang tumbuh mempunyai nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor melihat hal ini sebagai sinyal positif untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Kesempatan investasi perusahaan merupakan komponen penting dari nilai pasar, karena IOS dari suatu perusahaan mempengaruhi cara pandang manajer, pemilik, investor dan kreditor terhadap perusahaan.

## **SIMPULAN**

Dari hasil analisis data dan pembahasan dalam penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut: *Pertama*, variabel kebijakan hutang perusahaan (*Debt to Equity Ratio/DER*) berpengaruh *positif* dan *signifikan* terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value /PBV*), *Kedua*, variabel *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh *positif* dan *signifikan* terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value /PBV*), *Ketiga*, variabel kebijakan hutang perusahaan (*Debt to Equity Ratio/DER*) dan *Investment Opportunity Set (IOS)* berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (*Price to Book Value /PBV*).

Saran-saran: *Pertama*, hasil penelitian ini dapat digunakan pertimbangan bagi investor terutama terkait dengan kebijakan hutang. Karena Investor hendaknya mewaspadai kebijakan hutang perusahaan (DER) pada tahun mendatang karena bisa saja hasilnya berubah karena besarnya nilai signifikansi ada kemungkinan pada tahun mendatang pengaruhnya tidak signifikan. *Kedua*, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan bagi peneliti selanjutnya, terutama peneliti bisa dengan menambahkan variabel lain, misalnya variabel kontrol dan moderating.

## DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, Syafaruddin. 2001. *Alat-Alat Analisa dalam Pembelajaran*. FE UII, Yogyakarta.
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta
- Anis, Indrianita. 2004. Analisis Price Book Value Ratio sebagai Keputusan Investasi : Penelitian pada Bursa Efek Jakarta. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi* 4 (1): 61-83
- Brigham, Eugene F. dan Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku1, penerbit Salemba Empat, Jakarta
- Dibyanto. 2007. Analisis Pengaruh Aspek Fundamental (ROA, DER, NPM, EPS) dan Suku Bunga Terhadap Price to Book Value (PBV), *Tesis Program Pasca Sarjana UNDIP*, Semarang
- Fitrijanti, Tettet dan Jogiyanto, H. 2002. *Set Kesempatan Investasi : Konstruksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen*. *Journal Riset Akuntansi Indonesia* 5 (1): 35-63
- Iturriaga, Felix J. Land Zains, J. A. R. 2001. Ownership Structure, Corporate Value and Firm Investment : A Simultaneous Equation Analysis of Spanish Companies. *Journal of Management and Governance* 5: 179-204
- Jogiyanto, H. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE, Yogyakarta
- Nugroho, Julianto Agung dan Jogiyanto, Hartono. 2002. Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investmen Opportunity Set dan Hubungannya Terhadap Realisasi Pertumbuhan. *Simposium Nasional Akuntansi V Semarang*
- Santika, IBM dan Kusuma, Ratnawati. 2002. Pengaruh Struktur Modal, Faktor Internal dan Faktor Eksternal Terhadap Nilai Perusahaan Industri yang Masuk Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis Strategi*, Vol. 10: 27-41
- Saputro, Julianto Agung. 2003. Analisis Hubungan antar Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Real Growth dengan Menggunakan Pendekatan Confirmatory Factor Analysis. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 6 (1): 69-92

- Soliha, Euis dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9 (2): 149-163
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 10 (2):162-180
- Utama, Siddharta dan BS Anto, Yulianto. 1998. Kaitan antara Rasio Price/Book value dan Imbal Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 1 (1): 127-140
- Wahyudi, Sugeng. 2003. Pengaruh Rasio Harga Nilai Buku dan Rasio Hutang Modal Sendiri Terhadap Return. *Media Ekonomi dan Bisnis* 15 (2): 48-67
- Wahyudi, Untung dan Hartini, P.Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX Padang*
- Weston, J. Fred dan Thomas, E. Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jakarta, Binapura Aksara