

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN
PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012)**

**SITI NURKHOLIFAH
8105108128**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Pendidikan pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri
Jakarta**

**PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI
KONSENTRASI PENDIDIKAN AKUNTANSI
JURUSAN EKONOMI DAN ADMINISTRASI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

***THE INFLUENCE OF INVESTMENT DECISION AND
FINANCING DECISION ON COMPANY'S VALUE
(Empirical Study on the Mining Sector Companies listed on the
Indonesia Stock Exchange Period 2012)***

**SITI NURKHOLIFAH
8105108128**



*Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Education at the Faculty of
Economics, University of Jakarta.*

***STUDY PROGRAM OF ECONOMIC EDUCATION
CONCENTRATION IN ACCOUNTING EDUCATION
DEPARTEMEN OF ECONOMIC AND ADMINISTRATION
FACULTY OF ECONOMIC
UNIVERSITY OF JAKARTA
2014***

ABSTRAK

SITI NURKHOLIFAH. *Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta. 2014.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012. Sampel dalam penelitian ini diperoleh melalui teknik *random sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 32 perusahaan. Metodologi penelitian dalam penelitian ini menggunakan metode *expost facto*. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah model analisis regresi berganda dengan sebelumnya dilakukan uji asumsi dasar dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ yaitu $2,361 > 2,045$ dan angka signifikan $0,025 < 0,05$. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai $-T_{hitung} < -T_{tabel}$ yaitu $-2,054 < -2,045$ dan angka signifikan $0,049 < 0,05$. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, yaitu $3,345 > 3,328$ dengan angka signifikan $0,049 < 0,05$.

Kata kunci : keputusan investasi, keputusan pendanaan, nilai perusahaan

ABSTRACT

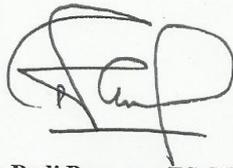
SITI NURKHOLIFAH. *The Influence Of Investment Decision And Financing Decision On Company's Value*. Faculty of economic University of jakarta. 2014.

This study examines the *Influence Of Investment Decision And Financing Decision On Company's Value*. Object in this research is Mining Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2012. The sample in this study was obtained through a random sampling technique with a total sample of 32 companies. The research methodology in this study using an *ex post facto*. The method of analysis used in this study is multiple regression analysis which previously has been tested with normality test, linearity test, and classical assumption test. The result showed that the investment decision influence positive and significant on the firm value with value $T_{count} > T_{table}$, that is $2,361 > 2,045$ and significance $0,025 < 0,05$. The Financing decision influence negative and significant on the firm value with value $-T_{count} < -T_{table}$, that is $-2,054 < -2,045$ and significance $0,049 < 0,05$. The result showed that the investment decision and The financial decision influence positive and significant on the firm value with value $F_{count} > F_{table}$, that is $3,345 > 3,328$ and significance $0,049 < 0,05$.

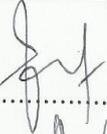
Keywords : Investment Decision, Financing Decision, Company's Value.

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab
Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana ES, M.Bus
NIP. 196712071992031001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
<u>SantiSusanti, S.Pd, M.Ak</u> NIP. 197701132005012002	Ketua Penguji		25 - Juni - 2014
<u>Susi Indriani, M.S.Ak</u> NIP. 197608202009122001	Sekretaris		25 - Juni - 2014
<u>Dra. Sri Zulaihati, M.Si</u> NIP. 196102281986022001	Penguji Ahli		24 - Juni - 2014
<u>M. Yasser Arafat, MM</u> NIP. 197104132001121001	Pembimbing I		27 - Juni - 2014
<u>Ahmad Fauzi S.Pd., M.Ak</u> NIP. 197705172010121002	Pembimbing II		26 - Juni - 2014

Tanggal Lulus : 19 Juni 2014.

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 09 Juni 2014

Yang membuat pernyataan


METERAI
TEMPEL
KEMENTERIAN HUKUM
REPUBLIC OF INDONESIA
FT34FAQF-405688843
6000
Rp
Siti Nurkholifah

No. Reg. 8105108128

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT atas rahmat dan karunia-Nya. Sholawat serta salam pun tetap tercurahkan untuk baginda Sayyidina Muhammad SAW beserta keluarga dan para sahabatnya. Penulis bersyukur dapat menyelesaikan penyusunan skripsi dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan”**. Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi sebagian persyaratan akademis dalam menyelesaikan studi Program Sarjana Pendidikan S1 Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

Penyusunan skripsi ini tidak lepas dari bimbingan, bantuan dan dukungan yang sangat berarti dari berbagai pihak. Maka dalam kesempatan ini, penulis dengan ketulusan hati mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada:

1. Drs. Dedi Purwana E. S., M.Bus selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta
2. Drs. Nurdin Hidayat, MM., M.Si selaku Ketua Jurusan Ekonomi dan Administrasi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Dr. Siti Nurjanah, SE, M.Si selaku Ketua Program Studi Pendidikan Ekonomi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.
4. Santi Susanti, S.Pd.,M.Ak selaku Ketua Konsentrasi Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta.

5. M. Yasser Arafat SE. Akt, M.M selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan banyak waktu untuk memberikan banyak saran, bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan SKRIPSI ini sehingga SKRIPSI ini dapat diselesaikan dengan baik.
6. Achmad Fauzi S.Pd., M.Ak selaku Dosen Pembimbing II yang juga telah menyediakan banyak waktu luang untuk memberikan banyak saran, bimbingan dan pengarahan dalam penyusunan skripsi ini sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
7. KH. Abdurrahman Al-Ilyas Qosasih Ra. selaku guru ngaji penulis yang telah banyak membimbing, memberi doa dan nasihat kepada penulis agar sabar dalam menyelesaikan penelitian ini. Semoga beliau dalam kesehatan dan penulis dapat menjadi murid yang ta'at dan istiqomah.
8. Kedua orang tua penulis (Bapak Sugeng Rinto dan Ibu Kuntiyah) yang telah memberikan segalanya baik dukungan moral maupun materiil serta tak henti-hentinya mendoakan yang terbaik bagi putra-putrinya. Semoga penulis dapat menjadi anak yang dapat dibanggakan oleh orang tuanya.
9. Ma'de Suripah yang telah memberikan doanya untuk penulis. Semoga Allah panjangkan umur dan sehatkan beliau.
10. Nurul Pratiwi sebagai adik dari penulis yang kerap menemani penulis dalam mencari referensi-referensi untuk menyempurnaan penelitian ini.
11. Yusup Hidayat S.Pdi yang turut mengingatkan penulis untuk tetap berdzikir. Ikhtiar dalam menjalani berbagai kegiatan dan tawakal.

12. Ani Afriyani, Aisyah Rahmayanti, Aprilia Fitriani, Fitria Rahmayanti, Indah Tiara Puri Handayani, Anika Kurnianingtyas, dan Astrini Agustin yang sering bersama-sama dengan penulis saat masih mengikuti berbagai mata kuliah.

13. Indra Saputra yang juga turut membantu penulis dalam meminjamkan buku-buku yang dibutuhkan penulis.

14. Semua teman-teman penulis yang terlibat dalam penyusunan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun demi penulisan yang lebih baik di masa mendatang. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

Jakarta, 09 Juni 2014

Penulis

DAFTAR ISI

Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Lampiran	xii
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar	xv
Bab I Pendahuluan.....	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah	12
C. Pembatasan Masalah	13
D. Perumusan Masalah.....	13
E. Kegunaan Penelitian	13
Bab II Kajian Teoretik	15
A. Definisi Konseptual	15
1. Nilai Perusahaan	15
2. Keputusan Investasi	30
3. Keputusan Pendanaan	48
B. Hasil Penelitian yang Relevan.....	58
C. Kerangka Teoretik	62
D. Perumusan Hipotesis	69
Bab III Metodologi Penelitian.....	70
A. Tujuan Penelitian.....	70

B. Tempat dan Waktu Penelitian.....	70
C. Metode Penelitian	70
D. Populasi dan Sampling	71
E. Teknik Pengumpulan Data	72
F. Teknik Analisis Data	75
Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan	82
A. Deskripsi Data	82
1. Nilai Perusahaan	82
2. Keputusan Investasi	86
3. Keputusan Pendanaan	90
B. Analisis Data	93
C. Pembahasan	109
Bab V Kesimpulan, Implikasi dan Saran	115
A. Kesimpulan.....	115
B. Implikasi	116
C. Saran	117
Daftar Pustaka.....	119
Lampiran	125
Riwayat Hidup.....	153

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran:	Judul	Hal.
1.	Surat Izin Penelitian.....	126
2.	Surat Balasan dari Tempat Penelitian.....	127
3.	Daftar Sampel Perusahaan.....	128
4.	Laporan Keuangan.....	130
5.	Perhitungan Rasio Nilai Perusahaan.....	134
6.	Perhitungan Rasio Keputusan Investasi.....	135
7.	Perhitungan Rasio Keputusan Pendanaan.....	136
8.	Deskripsi Data Nilai Perusahaan.....	137
9.	Deskripsi Data Keputusan Investasi.....	138
10.	Deskripsi Data Keputusan Pendanaan.....	139
11.	Uji Normalitas.....	140
12.	Perhitungan Persamaan Regresi Ganda Manual (Ms. Excel).....	141
13.	Uji Normalitas Manual (Ms. Excel).....	142
14.	Uji Linieritas.....	143
15.	Uji Asumsi Klasik.....	144
16.	Regresi Linier Berganda.....	146
17.	Uji Simultan.....	147
18.	Uji Parsial.....	148

19.	Tabel F.....	149
20.	Tabel T.....	151
21.	Tabel Durbin-Watson.....	152

DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Hal.
IV.1	Deskriptif Statistik Nilai Perusahaan.....	82
IV.2	Distribusi Frekuensi Nilai Perusahaan.....	84
IV.3	Deskriptif Statistik Keputusan Investasi.....	86
IV.4	Distribusi Frekuensi Keputusan Investasi.....	87
IV.5	Deskriptif Statistik Keputusan Pendanaan.....	90
IV.6	Distribusi Frekuensi Keputusan Pendanaan.....	91
IV.7	Uji Normalitas Data.....	94
IV.8	Uji Normalitas Data Metode Liliefors.....	95
IV.8	Uji Linieritas Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi.....	96
IV.9	Uji Linieritas Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan...	97
IV.10	Uji Multikolinearitas.....	98
IV.11	Uji Heterokedastisitas.....	99
IV.12	Uji Autokorelasi.....	101
IV.13	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	102
IV.14	Hasil Uji F.....	104
IV.15	Hasil Uji T.....	105
IV.16	Hasil Analisis Korelasi Ganda.....	107
IV.17	Hasil Analisis Determinasi.....	108

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Hal.
IV.1	Histogram Distribusi Nilai Perusahaan.....	85
IV.2	Histogram Distribusi Keputusan Investasi.....	89
IV.3	Histogram Distribusi Keputusan Pendanaan.....	92
IV.4	Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	100

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia usaha saat ini menuntut banyak perusahaan untuk semakin meningkatkan persaingan. Persaingan yang ketat menyebabkan manajer dituntut untuk dapat mengembangkan perusahaan agar tidak kalah dalam bersaing dengan perusahaan lainnya. Cara yang dapat ditempuh antara lain dengan melakukan perluasan usaha seperti: pembelian asset produktif baru, pengembangan produk baru, modernisasi pabrik yang dipakai, menambah kapasitas produksi dengan membeli peralatan baru dan juga bahan baku yang lebih besar untuk mendukung peningkatan kapasitas produksi. Selain itu, dana juga diperlukan untuk membiayai kegiatan perusahaan agar perusahaan dapat tetap beroperasi dengan baik.

Perusahaan memiliki tujuan dan sasaran yang berlainan. Namun pada dasarnya setiap perusahaan memiliki tujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Setiap emiten pasti akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat memakmurkan investornya (pemegang saham). “Nilai perusahaan bukanlah laba yang diperoleh, melainkan upaya yang sungguh-sungguh untuk menaikkan harga saham.”¹

¹Sutrisno, “Pengaruh Arus Kas, Faktor Fundamental Dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Indutsri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal Solusi*, Vol. 5 No. 2, 2010, p. 93.

Artinya, tercapai tidaknya tujuan perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan yang diukur dari harga saham perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu.

Nilai Perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya jika suatu perusahaan akan dijual. Bagi perusahaan yang menjual sahamnya ke masyarakat (*go public*), indikator nilai perusahaan adalah harga saham yang diperjualbelikan di bursa efek. Harga pasar saham akan menunjukkan nilai perusahaan, semakin meningkatnya harga pasar saham mengartikan bahwa nilai perusahaan itu meningkat. Yulia pun menjelaskan,

Jika harga saham perusahaan menurun maka nilai perusahaan juga menurun, sehingga hal ini berdampak pada penurunan kemakmuran pemegang saham dan peningkatan resiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa yang akan datang.²

Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang pembangunan ekonomi karena perannya sebagai sumber daya energi yang diperlukan untuk pertumbuhan perekonomian negara. Selama periode 2010-2013, sektor pertambangan mengalami penurunan. Kinerja indeks sektor pertambangan dalam tiga tahun berturut-turut mencatatkan kinerja negatif. Secara akumulatif, harga saham sektor tersebut sudah terdiskon, bahkan diskon sektor pertambangan sudah di atas 70 persen. Menjelang berakhirnya tahun 2013, indeks sektor pertambangan tercatat sudah turun 22 persen, yang sebelumnya di pertengahan tahun sektor saham

²Yulia Efni, "Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan real Estate di Bursa Efek Indonesia)", *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Volume 10 No. 1, Maret 2012, p.129.

pertambangan melemah 19,14%.³ Hal ini membuktikan bahwa nilai perusahaan untuk sektor pertambangan pada tahun 2013 menurun.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana suatu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Menurut Moeljadi, agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat tercapai, maka perlu diambil berbagai keputusan keuangan yang relevan dan mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Keputusan-keputusan keuangan itu yakni (1) keputusan investasi (*Investment decision*); (2) keputusan pendanaan (*financing decision*); dan (3) keputusan dividen (*dividend decision*).⁴

Mengingat tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemiliknya (pemegang saham) yang diukur dari harga saham perusahaan, maka dalam menilai keputusan investasi juga harus mengacu pada tujuan tersebut. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang tinggi disertai dengan

³Aria W. Yudhistira, "Diskon Saham Pertambangan di Atas 70%", diakses dari <http://www.katadata.co.id/1/1/news/diskon-saham-pertambangan-di-atas-70-persen/910/> tanggal 5 Februari 2014, pukul 10:30.

⁴Dimas Psaretyo, Zahroh Z.A, dan Dewi Farah Azizah, "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI)", *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi*, (Malang: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, 2013).

risiko yang bisa dikelola, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya yang berarti meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang. Keputusan investasi sangat penting artinya bagi kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan investasi menyangkut dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, pengembalian investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul. Keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan komposisi investasi yang baik maka akan dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan.

PT Surya Esa Perkasa Tbk. emiten berkode saham ESSA merupakan salah satu perusahaan yang masuk ke dalam sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi. Dalam sebuah koran online diberitakan bahwa perusahaan tersebut di awal tahun 2012 membuat keputusan investasi untuk membangun pabrik amoniak di Sulawesi Tengah. Nilai investasi proyek pabrik amonia tersebut sekitar US\$700

juta.⁵ Keputusan investasi yang dibuat oleh PT Surya Esa Perkasa Tbk menjadi *signal model* untuk calon investor bahwa perusahaan tersebut melakukan ekspansi yang seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Tetapi kenyataannya dalam sebuah berita online dikabarkan bahwa investor kurang berminat terhadap saham PT Surya Esa Perkasa Tbk. Pada tahun 2012 Essa hanya mengantongi laba bersih US\$7,48 juta, merosot 46% dari laba bersih tahun 2011. Proyeksi laba perusahaan untuk tahun 2013 sebesar US\$ 13 juta pun hanya mencapai laba US\$ 10,50 juta. Sekretaris Perusahaan Surya Esa Perkasa, Kanish Laroya menilai penurunan laba bersih ESSA karena kenaikan biaya untuk mengembangkan ekspansinya membangun pabrik amoniak.⁶ Keputusan investasi ESSA dapat saja mungkin kurang tepat pada tahun tersebut karena bersamaan dengan meningkatnya beban pokok penjualan dan penurunan harga jual LPG sehingga menurunkan laba perusahaan, tetapi akhir tahun 2013 ESSA pun kembali mengucurkan dana tambahan senilai US\$25 juta untuk pengembangan pabrik amoniak⁷, bahkan ESSA dikabarkan menunda pembagian dividen karena manajemen memutuskan agar laba perusahaan sepenuhnya digunakan untuk kegiatannya, oleh karena itu hal ini bisa saja menjadi indikasi mengapa investor kurang

⁵Jayadi Supriyadin, "Surya Esa Bangun Pabrik Amoniak di Sulawesi Tengah", diakses dari <http://www.tempo.co/read/news/2012/01/09/090376242/Surya-Esa-Bangun-Pabrik-Amoniak-di-Sulawesi-Tengah>, tanggal 12 Februari 2014 pukul 19:15.

⁶Agustinus Beo Da Costa, "Penurunan Gas Tekan Kinerja ESSA", diakses dari <http://industri.kontan.co.id/news/penurunan-gas-tekan-kinerja-essa>, tanggal 12 Februari 2014 pukul 19:47.

⁷ Gloria Natalia Dolorosa, "Surya Esa Perkasa (ESSA) Kucurkan Pinnjaman US\$25 Juta ke Anak Usaha", diakses dari <http://market.bisnis.com/read/20131201/192/189761/surya-esa-perkasa-essa-kucurkan-pinjaman-us25-juta-ke-anak-usaha>, tanggal 12 Februari 2014 pukul 19:18.

berminat terhadap saham ESSA yang artinya keputusan investasi yang dilakukan ESSA belum dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Adanya pilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Di dalam melaksanakan investasi, manajemen perusahaan dituntut untuk dapat memaksimalkan nilai yang didapat dan yang akan diperoleh oleh perusahaan. Sehingga diperlukannya usaha untuk mengatasi hal tersebut dengan menetapkan suatu kebijakan yang sesuai dengan kondisi perusahaan.

Perusahaan di dalam melakukan suatu investasi pasti akan memerlukan pendanaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh dari pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan internal merupakan pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan sendiri yang dapat diperoleh dari modal saham yang disetor ataupun laba ditahan yang tidak dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang yang diperoleh dari pihak kreditor. Karena itu setiap perusahaan akan memiliki suatu kebijakan tersendiri di dalam menyediakan pendanaan untuk melaksanakan investasi.

Sifat dan karakteristik industri pertambangan berbeda dengan industri lainnya. Salah satunya industri pertambangan memerlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, sarat risiko, dan adanya

ketidakpastian yang tinggi, menjadikan masalah pendanaan sebagai isu utama terkait dengan pengembangan perusahaan.

Pemilihan sumber dana akan menentukan struktur keuangan suatu perusahaan. Pemilihan sumber dana tidak dapat dilakukan secara sembarangan karena ada berbagai faktor yang menentukan sumber dana apa saja yang sebaiknya dipilih. Faktor yang perlu diperhatikan antara lain jumlah dana yang diperlukan, jangka waktu dana tersebut akan tertanam dalam aktiva perusahaan dan biaya dari masing-masing sumber dana tersebut, contohnya suku bunga.

Diberitakan bahwa pada tahun 2013 suku bunga BI Rate telah mengalami kenaikan sebanyak empat kali yakni pada bulan Mei yang naik menjadi 6,5% yang sebelumnya bertahan 5,75% dari bulan Februari, kemudian naik kembali pada bulan Agustus menjadi 7%, dan pada 12 September kembali naik menjadi 7,25%.⁸ Kenaikan suku bunga ini tentunya akan berimbas pada kegiatan bisnis perseroan bila melakukan keputusan pendanaan dengan lebih banyak berhutang (modal pinjaman) karena akan menaikkan biaya bunga, jika biaya bunga naik maka beban bunga perusahaan akan bertambah sehingga arus kas masuk bersih akan berkurang yang akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan harus mempertimbangkan dengan baik bila hendak menggunakan pinjaman sebagai sumber pendanaanya.

⁸Herdaru Purnomo, "Wah, BI Rate Naik Lagi jadi 7,25%", diakses dari <http://finance.detik.com/read/2013/09/12/150354/2357008/5/wah-bi-rate-naik-lagi-jadi-725>, tanggal 5 Februari 2014, pukul 12:45.

Keputusan pendanaan yang tepat perlu dilakukan oleh manajer keuangan. Keputusan tersebut digunakan untuk menentukan apakah perusahaan akan menggunakan modal sendiri lebih banyak dari modal asing, ataupun sebaliknya. Modal asing yang digunakan dapat berupa pendanaan hutang yang diperoleh dari investor ataupun bank. Jika manajer sudah memutuskan pun harus jelas berapa persen modal sendiri yang akan digunakan, dan berapa persen pula modal asing dapat digunakan. Kreatifitas manajer menjadi salah satu hal penting untuk dapat memanfaatkan dana tersebut agar dapat menghasilkan keuntungan usaha dan tidak mengalami kemacetan pembayaran hutang sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan.

PT Bumi Resources Tbk (BUMI) sebagai salah satu perusahaan pertambangan terbesar di Indonesia dihantam dengan kerugian yang besar dan jumlah utang yang cukup besar, pemegang saham menyatakan kekecewaanya soal kinerja perusahaan yang selalu merugi dan mencari utang. Total hutang perseroan per 30 Juni 2013 diberitakan sebesar USD 6,98 miliar, atau telah melebihi 80 persen dari total aset perseroan sebesar USD 7,10 miliar.⁹ Hal ini menunjukkan posisi utang yang terlampau tinggi. Semakin tinggi hutang perusahaan, akan semakin tinggi risiko kebangkrutan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kinerja operasi perusahaan terkait pendapatan dan beban perusahaan untuk menghasilkan laba

⁹“Bakri Lunasi Utang dengan Saham Biasa”, diakses dari <http://www.jpnn.com/read/2013/12/06/204366/Bakrie-Lunasi-Utang-dengan-Saham-Baru->, tanggal 5 Februari 2014, pukul 14:58.

sehingga dapat diketahui apakah perusahaan mampu membayar dividen kepada para pemegang saham. Karena kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Diberitakan dalam sebuah situs *online* bahwa PT Harum Energy Tbk (HRUM) membukukan penurunan pada laba bersih periode berjalan semester pertama 2013 sebesar 76 persen menjadi USD 26,1 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD108,7 juta. Penurunan tersebut dikarenakan pendapatan perseroan yang turun menjadi USD465 juta dibandingkan sebelumnya sebesar USD583 juta. Beban pokok penjualan turun semester pertama 2013 menjadi USD374 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD393. Laba kotor perseroan turun menjadi USD90,9 juta dibandingkan dengan sebelumnya sebesar USD189 juta. Jumlah laba komprehensif perseroan turun menjadi USD23,3 dibandingkan sebelumnya sebesar USD101 juta.¹⁰ Walaupun PT Harum Energy dikenal dengan perusahaan yang rajin membagi dividen untuk para pemegang saham, tetapi dengan hasil kinerja perusahaan yang tercermin dari turunnya laba perusahaan akan membuat nilai perusahaan tersebut turun karena dividen yang dibayarkan kemungkinan akan lebih kecil dibanding periode sebelumnya mengingat pembagian dividen sebelumnya pun mengecil seiring turunnya laba perusahaan.

PT Timah Persero Tbk (TINS) pun pada tahun 2013 mengalami penurunan, besarnya biaya produksi perusahaan pada tahun ini membuat

¹⁰Rizky Fauzian, "Duh, Laba Harum Energy Terkoreksi 76%", diakses dari <http://economy.okezone.com/read/2013/07/31/278/845198/duh-laba-harum-energy-terkoreksi-76> pada tanggal 13 Februari 2014, pukul 0:54.

laba bersih perusahaan menurun hingga 162% jika dibandingkan dengan tahun 2012. Diberitakan pada sebuah media online bahwa rasio keuangan TINS pun mengalami penurunan dimana tingkat pengembalian aset menurun dari 5,75% tahun lalu menjadi 2,14% pada tahun ini. Tingkat pengembalian atas ekuitas juga mengalami penurunan dari 8.23% pada tahun lalu menjadi 3.15% pada tahun ini. Pergerakan harga saham pada tanggal 28/11 saham berada pada level Rp1.540 atau turun 1.28% dari penutupan kemarin.¹¹ Berita tersebut menggambarkan bahwa aktivitas investasi dan pendanaan sebagai unsur penting dari operasi perusahaan yang menjadi penilaian kinerja perusahaan belum dilakukan secara tepat. Turunya tingkat pengembalian aset sebagai hasil dari keputusan investasi perusahaan memberikan sinyal negatif mengenai pertumbuhan perusahaan karena menurunkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Peneliti mengikuti penelitian terdahulu yang sebelumnya telah banyak dilakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan diantaranya oleh Yulia (2012), Arie (2012), dan Nasrum (2012). Ketertarikan peneliti untuk melakukan penelitian tersebut karena keputusan investasi adalah keputusan terpenting utama yang harus

¹¹“Tins Bersiap Rambah Tambang Batubara, Saham sedang Tertekan”, Diakses dari <http://vibiznews.com/2013/11/28/tins-bersiap-rambah-tambang-batubara-saham-sedang-tertekan/> tanggal 5 Febuari 2014, pukul 14:40.

dipertimbangkan oleh manajer keuangan untuk meningkatkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan membawa pada pertimbangan tentang pilihan pembiayaan yang seperti apa yang harus ditentukan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan (keputusan pendanaan) sebagai keputusan terpenting kedua setelah keputusan investasi.

Selain itu, alasan peneliti untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan juga didasari pada fenomena terbaru yang ada pada perusahaan *go public* yang saat membuat keputusan investasi seperti melakukan ekspansi dengan pembangunan pabrik di wilayah baru tetapi justru menurunkan nilai perusahaan yang tercermin dari turunnya harga saham seperti yang di alami oleh emiten ESSA. Biaya ekspansi yang tinggi yang akhirnya menurunkan laba bersih perusahaan menandakan *present value* kas keluar lebih besar dibandingkan PV kas masuk, sehingga harga saham pun dapat turun.

Harga saham yang turun tersebut dapat saja mencerminkan ketidaksetujuan dari pasar terhadap transaksi atau keputusan semacam itu. Dengan kata lain, pasar menganggap tindakan tersebut tidak akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk mengatasi situasi tersebut, beberapa alternatif tentunya dapat diajukan oleh manajer keuangan dalam hal menentukan pembiayaan investasinya seperti penggunaan utang. Oleh karena itu, bagaimana perusahaan melakukan pembiayaan (keputusan pendanaan) untuk membiayai keputusan

investasinya dengan melihat proporsi pendanaan pada perusahaan tersebut akan menjadi bahan pertimbangan investor atau calon investor dalam menilai perusahaan.

Idealnya, manajer yang melakukan keputusan investasi dan keputusan pendanaan harus sejalan dengan kepentingan para pemegang saham, yaitu menciptakan peningkatan nilai perusahaan dengan menaikkan harga saham perusahaan. Untuk itu, diperlukan peran optimal dari manajer keuangan dalam melakukan keputusan yang menyangkut investasi yang juga akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaannya (keputusan pendanaan) sehingga akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal inilah yang mendasari penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul penelitian **“Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka masalah yang berhubungan dengan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Turunya harga saham.
2. Keputusan investasi yang tidak tepat.
3. Tingkat suku bunga (BI Rate) yang mengalami kenaikan.
4. Keputusan pendanaan melalui hutang yang terlalu tinggi.
5. Turunnya laba bersih perusahaan.

C. Pembatasan Masalah

Dari identifikasi masalah diatas, maka masalah dibatasi hanya pada pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value ratio*. Keputusan Investasi yang diukur dengan *Total Asset Growth ratio*, sedangkan keputusan pendanaan diukur dengan *Debt Ratio*.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat diantaranya:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan dibidang keuangan yaitu terkait dengan pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dalam mengetahui kinerja perusahaan di sektor pertambangan pada tahun 2012 dan memberikan informasi yang menyebabkan turun atau naiknya nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN TEORETIK

A. Deskripsi Konseptual

1. Nilai Perusahaan

a. Definisi Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi para pemegang saham/pemilik dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, tetapi juga akan memberikan manfaat terbaik bagi masyarakat. Ini akan terjadi ketika sumberdaya yang ada diarahkan ke pemanfaatan yang paling produktif dalam menciptakan kekayaan.

Upaya memaksimalkan laba memang merupakan tujuan yang logis bagi setiap perusahaan, karena peningkatan laba menjadi faktor penting bagi terciptanya keunggulan daya saing perusahaan secara berkelanjutan. Namun, semua pakar keuangan korporasi sepakat bahwa

Tujuan perusahaan dalam perspektif manajemen keuangan bukan memaksimalkan laba, melainkan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*stock holder's wealth*) atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm.*)¹²

Kekayaan pemegang saham akan tercermin dari nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham perusahaan

¹² Handono Mardiyanto, *Intisari Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Grasindo, 2009), p. 4

bersangkutan di bursa saham. “Dengan demikian, maksimisasi kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan (harga saham) memiliki arti yang benar-benar sama.”¹³

Farah Margaretha menjelaskan bahwa,

Nilai perusahaan yang sudah *go public* tercermin dalam harga pasar saham perusahaan, sedangkan pengertian nilai perusahaan yang belum *go public* nilainya terealisasi apabila perusahaan akan dijual (total aktiva dan prospek perusahaan, risiko usaha, lingkungan usaha, dan lain-lain).¹⁴

Farah Margaretha pun menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai arti yang lebih luas dari memaksimalkan laba perusahaan, karena tiga alasan pokok berikut¹⁵:

1) Waktu.

Memaksimalkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.

2) Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham.

Angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung pada ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.

3) Risiko

Pendekatan laba belum memperhatikan tingkat risiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Fuad, “Nilai Perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga ia mau membayarnya, jika suatu perusahaan akan dijual.”¹⁶

¹³ *Ibid.*

¹⁴ Farah Margaretha, *Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber dana Jangka Pendek*, (Jakarta: PT Grasindo, 2005), p.1

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ M. Fuad, Christine H, dkk., *Pengantar Bisnis*, (Jakarta: PT Gramedia, 2000), p. 23

Menurut Ciaran Wals,

Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Nilai perusahaan yang sahamnya tidak diperdagangkan kepada publik juga sangat dipengaruhi oleh pasar yang sama.¹⁷

Menurut Handono, “Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari serangkaian arus kas masuk yang akan dihasilkan perusahaan pada masa mendatang.”¹⁸ Tetapi Arthur Keown menambahkan bahwa,

Nilai dari suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih.¹⁹

Menurut Kasmir “memaksimalkan nilai perusahaan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan.”²⁰ Kenaikan harga saham akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Keuntungan dengan meningkatnya nilai saham perusahaan salah satunya adalah perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari kreditur untuk memperoleh pinjaman dengan persyaratan yang lebih lunak dan kepercayaan dari para supplier.

Dari beberapa kajian teori yang dikemukakan oleh para ahli, maka dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga

¹⁷ Ciaran Wals, *Key Management Ratio*, Edisi Ketiga, (Jakarta: Erlangga, 2003), p. 144.

¹⁸ Handono Mardiyanto, *Op. Cit.*, p. 19.

¹⁹ Arthur J. Keown, David F. Scott, dkk, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2000), p. 849.

²⁰ Kasmir, S.E., M.M. *Pengantar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Kencana, 2010), p. 8

yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

b. Penentuan Nilai Perusahaan

Berikut jenjang teori perilaku keuangan yang diakui oleh para pakar (Morris; dan Carnap)²¹:

1) Teori Sintetik (*Syntetical Theories*)

Teori ini berkenaan dengan logika internal atas dunia abstrak. Ia menyatakan logika internal dalam bentuk pernyataan terstruktur. Dalam teori ini, Nilai perusahaan (*firm value*, F_v) adalah (Myers dan Mjulf, 1984) jumlah nilai hutang jangka panjang (*long term debt*, D_v) dengan nilai ekuiti (*equity*, E_v) atau $F_v = D_v (+) E_v$.

2) Teori Semantik (*Semantical Theories*)

Teori ini mendasarkan diri pada pernyataan logika matematika dalam bentuk simbol-simbol teori sebelumnya untuk dihubungkan dengan fakta empirik dalam dunia nyata. Ia memusatkan perhatiannya pada hubungan antara fenomena dengan simbol yang diwakili oleh fenomena. Teori ini juga dinamakan *interpretational theories*. Dalam teori ini seberapa

²¹ Frans Bararuallo, *Nilai Perusahaan: Konsep, Teori, dan Aplikasi*, (Jakarta: Universitas Atmajaya, 2010), p. 27-28.

besar porsi E, (*equity value*) dan D_v (*long-term debt*) di dalam F_v (*firma value*) sehingga besaran-besaran porsi itu membentuk struktur yang dikenal dengan nama struktur modal (*capital structure*, C_s). Pernyataan ini mengindikasikan bahwa struktur modal optimal dapat ditentukan tetapi sebelum selesai dikalkulasi posisinya sudah terlanjur berubah karena pengaruh factor lain. Jadi, hasilnya hanya sebagai suatu catatan sejarah (peristiwa) dan kondisi ini tidak mungkin terulang. Ia bisa saja terbentuk kembali tetapi dalam situasi yang lain dan struktur yang berbeda.

3) Teori Pragmatik (*Pragmatical Theories*)

Pragmatical Theories atau *behavioral theories* menitikberatkan pengamatannya pada perilaku individu atau perilaku kelompok berkepentingan. Dalam teori ini dijelaskan jika harga saham naik maka nilai perusahaan dipastikan naik.

Jansen menyatakan bahwa “nilai perusahaan adalah S (*equity*) ditambah B (*debt*), dimana $S = S_1 + S_2$ ($S_1 =$ *inside equity* dan $S_2 =$ *Outside equity*).”²² Sedangkan menurut Evans dan Park “nilai perusahaan (F_v) adalah nilai pasar saham (V_s) ditambah nilai pasar hutang jangka panjang (V_d) atau $F_v = V_s + V_d$.”²³ Namun Aswath Damodaran menyatakan bahwa “nilai perusahaan diperoleh

²² *Ibid.*, p. 152

²³ *Ibid.*

dengan mendiskonto *free cash flow to equity* (FCF_E) dengan biaya modal rata-rata (WACC).²⁴

Teori ekonomi neoklasik menyatakan bahwa,

Nilai sebuah perusahaan adalah sebesar nilai sekarang dari dividen yang diekspektasi, yakni nilai aliran kas bersih yang akan diterima para investor dari perusahaan dimasa yang akan datang.²⁵

Teori tersebut memberikan informasi bahwa untuk menentukan nilai perusahaan sulit menghasilkan nilai yang objektif karena terdapat perbedaan mengenai prediksi mengenai waktu (kapan) dan jumlah dividen akan diterima, sementara itu akan menyebabkan perbedaan juga dalam perhitungan nilai sekarang.²⁶

Sehingga Beaver menjelaskan bahwa,

Nilai intrinsik perusahaan, yaitu nilai yang “sebenarnya” berdasarkan faktor-faktor fundamentalnya, ternyata tidak pernah diketahui, bahkan mungkin tidak ada karena konsep nilai selalu bersifat subjektif. Hingga akhirnya harga pasar dapat dipandang sebagai simpulan bersama para investor dalam menentukan nilai intrinsik perusahaan.²⁷

Fakhrudin menjelaskan, Peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator keuangan seperti²⁸:

1) *Earning per share (EPS)*

$$EPS^{29} = \frac{\text{Earning available for common stock}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

²⁴ *Ibid.*

²⁵ *Ibid.*, p. 153

²⁶ *Ibid.*, p. 154

²⁷ *Ibid.*, p. 158

²⁸ Hendy M. Fakhrudin, *Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: Elex Media Komputindo, 2008), p. 5

²⁹ Lukman Syamsudin, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2007), p 75

2) *Price earning ratio (PER)*

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

3) *Book value (BV)*

Book Value atau nilai buku adalah aset/kekayaan bersih yang dimiliki perusahaan. Cara menghitung nilai buku perusahaan adalah total aset perusahaan dikurangi seluruh utangnya.

4) *Price to book value (PBV)*

$$PBV^{30} = \frac{\text{Harga Pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

5) *Return on Equity (ROE)*

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas pemegang saham biasa}}$$

6) Harga saham

Arthur Keown menjelaskan bahwa “Harga sama dengan nilai. Bagi para pemegang saham, harga pasar saham perusahaan menggambarkan nilai perusahaan termasuk seluruh kompleksitas dan risiko dunia nyata.”³¹

7) Kapitalisasi Pasar

Menurut Joens, nilai kapitalisasi pasar adalah nilai pasar agregat suatu perusahaan yang dihitung dari harga pasar per lembar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Nilai kapitalisasi ini mempresentasikan nilai perusahaan tersebut dipasar. Nilai kapitalisasi pasar suatu

³⁰ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta:BPFE-Yogyakarta,2011) p.442

³¹ Atrhur J. Keown, David F. Scott, dkk, *Op.Cit.*, p. 6

perusahaan juga dapat digunakan investor untuk dijadikan salah satu indikator perkembangan suatu perusahaan.³²

Disamping itu, menurut Brigham dan Houtsan, nilai pasar saham yang diperdagangkan di pasar sekunder, sebagai variabel pengukur nilai kapitalisasi pasar, berguna bagi manajemen sebagai indikator untuk mengukur pandangan investor terhadap kinerja perusahaan di masa lalu maupun prospek perusahaan di masa depan. Namun, apabila dalam suatu periode tertentu jumlah saham yang beredar tidak mengalami perubahan, maka nilai perubahan kapitalisasi pasar tidak berbeda dengan nilai perubahan harga saham.³³

8) *Free cash flow (FCF)*

Free cash flow atau arus kas bebas adalah jumlah uang tunai yang tersedia dari operasi setelah investasi pada modal kerja operasional bersih dari aktiva tetap. Uang tunai ini tersedia untuk didistribusikan pada pemilik perusahaan atau kreditor.³⁴

$FCF^{35} =$ Arus kas setelah pajak dari operasi-investasi pada aktiva
tetap

9) *Economic value added (EVA)*

Eva adalah laba operasional bersih perusahaan sesudah pajak (*net operating profit after tax*, NOPAT) dikurangi *capital invested* (CI). EVA digunakan untuk menghitung laba yang tersisa (*profit remain*) sesudah biaya modal perusahaan (*the cost of a company's capital*), yakni biaya *debt* dan *equity*, yang dikurangkan dari laba operasi perusahaan. Oleh sebab itu, model EVA mendasarkan diri pada teori keuangan klasik. Hal ini dapat diformulasikan³⁶
:

$$EVA = NOPAT - TCI$$

³² I Putu Gede Ary Suta, *Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan*, (Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti, 2005), p. 14

³³ *Ibid.*

³⁴ Arthur J. Keown, David F. Scott, dkk, *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan*, Jilid 1 (Jakarta: Indeks, 2008), p.47.

³⁵ *Ibid.*

³⁶ Frans Bararuallo, *Op.Cit.*, p. 65

Jika nilai EVA perusahaan negatif, maka itu berarti perusahaan dalam kondisi merugi. Jadi para investor yang mengandalkan pendapatannya dari dividen yang ditetapkan berdasarkan persentase tertentu dari laba perusahaan tidak akan mendapatkan bayaran dividen.

10) *Market value added (MVA)*

MVA merupakan selisih antara harga pasar (*market value*) surat-surat berharga perusahaan (mencakup *equity* dan *obligation*) dengan total investasi yang telah ditanamkan (*total capital invested*) ke dalam perusahaan. Dalam konteks ini *market value* merupakan nilai perusahaan (*an enterprise value or a firm value*), sedangkan *total capital invested* adalah jumlah seluruh hutang lancar, hutang jangka panjang dan bentuk hutang jangka panjang lainnya dengan total nilai ekuiti.³⁷

Myers dan Mjulf menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah total nilai pasar dari hutang jangka panjang dengan nilai pasar ekuiti. Ketentuan ini sama dengan rumusan Michael C. Jensen yang menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah jumlah nilai saham (*inside and outside equity*) dan nilai hutang jangka panjang (*long-term debt*). Oleh sebab itu, MVA dapat dinyatakan sebagai nilai sekarang dari nilai tambah ekonomi di masa yang akan datang (*present value of future EVA_s*).³⁸

$$MVA = \text{Market Value} - \text{Invested Capital}^{39}$$

Secara teoretis, “Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan hasil penjumlahan antara jumlah modal yang telah diinvestasikan (*invested capital*) dengan nilai sekarang dari laba ekonomi di masa yang akan datang (*present value of future economic profits*).”⁴⁰

$$\text{Firm value} = \text{Invested Capital} + \text{PV of Future Economic Profits.}$$

³⁷ *Ibid.*, p. 63

³⁸ *Ibid.*

³⁹ *Ibid.*, p. 64

⁴⁰ *Ibid.*, p. 72

Athur Keown menjelaskan bahwa beberapa variabel kuantitatif sering digunakan sebagai usaha untuk memperkirakan nilai perusahaan. Faktor-faktor ini meliputi⁴¹:

1) Nilai Buku

Nilai buku dari suatu perusahaan secara keseluruhan adalah jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau dari modal pemilik.

2) Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent.

3) Nilai Pasar saham

Nilai pasar saham adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun, nilai ini dapat berubah secara cepat. Pendekatan nilai pasar mungkin adalah salah satu yang paling sering digunakan untuk menentukan harga perusahaan.

4) Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-shop” menekankan nilai perusahaan dengan berbagai segmen bisnis mereka. Rasio ini seringkali menggunakan perbandingan total permodalan (utang ditambah

⁴¹ Athur J. Keown, David F. Scott, dkk, *Op.Cit.*, p. 849-860

modal) terhadap total penjualan, terhadap aktiva, dan terhadap pendapatan.

5) Nilai arus kas

Menggunakan pendekatan arus kas untuk penilaian merger dimaksudkan agar kita mengestimasi arus kas bersih inkremental yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan (*bidding firm*) sebagai hasil dari merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan, dan ini akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi, untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

Menurut Cairan Walsh, Nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Sehingga untuk menentukan nilai perusahaan diperlukan rasio-rasio yang berkaitan dengan pasar saham. Berikut beberapa rasio utama yang berkaitan dengan pasar saham, yaitu⁴² :

1) Kapitalisasi pasar.

Kapitalisasi pasar = Jumlah saham yang beredar × Nilai pasar per saham

2) Nilai saham (nilai nominal, buku, dan pasar).

a. Nilai nominal atau nilai pari, sebagian besar merupakan nilai dugaan yang rendah yang secara arbitrer dikenakan atas saham perusahaan. Nilai ini berguna untuk menentukan nilai saham biasa yang dikeluarkan. Contoh, jumlah saham

⁴² Cairan Wals, *Op. Cit.*, p.144-161.

yang diterbitkan adalah 32 juta lembar, dengan nilai nominal sebesar \$2,5, maka nilai yang didapat adalah \$80 juta.

b. Nilai buku

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Ekuitas Pemilik}}{\text{Jumlah saham yang diterbitkan}}$$

c. Nilai pasar.

Nilai ini merupakan harga yang ditetapkan di Bursa Saham, bagi saham perusahaan publik, atau estimasi harga untuk perusahaan yang tidak memiliki saham. Dalam bursa saham harga ini berubah setiap hari sebagai respon terhadap hasil aktual atau yang diantisipasi dan sentimen pasar secara keseluruhan atau sektoral sebagaimana tercermin dalam indeks Bursa Saham.

3) Laba per saham.

Laba perusahaan (earnings per share), adalah satu nilai statistik yang paling sering digunakan ketika sedang membahas kinerja suatu perusahaan atau nilai saham. Laba yang digunakan dalam perhitungan adalah angka setelah semua klaim pihak lainnya dipenuhi. Klaim yang mendapat bagian lebih dulu atas laporan laba rugi ini biasanya adalah bunga dan pajak.

Nilai laba setelah pajak (EAT) akan dibagi dengan jumlah lembar saham biasa untuk menghitung nilai laba per saham. Angka ini memberi informasi tentang berapa laba yang

diperoleh pemegang saham yang biasa atas setiap lembar saham yang dimilikinya.

$$\text{Laba per saham} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah saham}}$$

4) Dividen per saham.

Total pengembalian kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari dividen yang diterima ditambah peningkatan harga saham. Meskipun bagi sebagian investor peningkatan harga saham adalah hal yang paling penting, namun banyak pemegang saham dan calon investor memberikan perhatian khusus pada dividen. Mereka memperhatikan nilai absolut dividen per saham dan sejarah pembayaran dividen yang meningkat secara stabil. Keputusan untuk mengurangi dividen akan menyebabkan investor menarik diri dari perusahaan sehingga berdampak serius terhadap harga saham.

$$\text{Dividen per saham} = \frac{\text{Dividen saham biasa}}{\text{Jumlah saham}}$$

5) Cakupan dividen (*dividends cover*) dan rasio pembayaran (*pay-out ratio*).

Dua rasio ini memperlihatkan hubungan antara laba perusahaan dan kas yang dibayarkan untuk dividen.

$$\text{Cakupan dividen} = \frac{\text{EPS}}{\text{DPS}}$$

$$\text{Rasio pembayaran} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

6) Hasil laba (*earnings yield*).

Hasil laba menunjukkan hubungan yang dimiliki EPS dengan harga saham. Ketika harga saham naik, *yield* akan menurun. Secara kontradiksi, hasil yang rendah menunjukkan bahwa saham sangat diminati oleh investor. Dari sudut pandang perusahaan, rasio ini mengindikasikan pengembalian yang harus diberikan perusahaan untuk menarik para investor.

$$\text{Persentase hasil laba} = \frac{\text{EPS}}{\text{Harga saham}}$$

7) Hasil dividen (*dividend yield*).

Dividend yield merupakan hal yang lebih penting bagi investor yang bergantung pada laba dari saham. Perhitungan tersebut memungkinkan mereka untuk membandingkan arus kas yang akan mereka terima dari menginvestasikan suatu jumlah tetap pada berbagai saham atau outlet investasi lainnya.

$$\text{Persentase hasil dividen} = \frac{\text{DPS}}{\text{Harga saham}}$$

8) Rasio harga terhadap laba (*price earnings ratio*).

Rasio harga terhadap laba adalah parameter yang sering digunakan untuk nilai saham. Harga saham dibagi dengan angka EPS, jawabannya berupa angka yang menunjukkan kelipatan harga saham terhadap laba. Meskipun perhitungan rasio ini didasarkan pada angka-angka yang diperoleh di masa

lalu, namun nilainya ditentukan oleh investor yang berfokus pada masa depan.

Keunggulan dari nilai *price earning ratio* yang tinggi cukup banyak. Kekayaan para pemilik perusahaan dapat meningkat dalam proporsi yang kemungkinan terjadinya pengambilalihan secara paksa juga sangat berkurang. Dan yang lebih penting lagi, perusahaan dapat melakukan akuisisi dengan syarat yang menguntungkan dengan menggunakan saham, bukan uang tunai atau kas.

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{laba perlembar saham}}$$

- 9) Rasio nilai pasar terhadap nilai buku (*market to book ratio*).

Rasio nilai pasar terhadap nilai buku, mengikhtisarkan pandangan investor tentang perusahaan secara keseluruhan manajemennya, labanya, likuiditasnya, dan prospek masa depan perusahaan.

$$\text{Market to book ratio} = \frac{\text{Kapitalisasi pasar}}{\text{Total dana biasa}}$$

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. Peneliti memilih rasio *PBV* untuk mengukur nilai perusahaan karena rasio ini memberikan penilaian akhir yang paling menyeluruh atas status pasar saham perusahaan secara keseluruhan. Hasil rasio ini akan menunjukkan apakah investasi yang telah dilakukan para pemegang saham akan memberikan hasil yang sia-sia atau keuntungan yang

berlipat ganda karena mengingat kembali tujuan normatif perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari kemakmuran pemegang saham. Brigham dan Houtsan pun menjelaskan bahwa,

Rasio atas harga pasar saham terhadap nilai bukunya juga akan memberikan indikasi yang lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual dengan perkalian nilai buku yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan yang pengembaliannya rendah.⁴³

2. Keputusan Investasi

a. Definisi Keputusan Investasi

Investasi diartikan sebagai penanaman modal. Penanaman modal dapat dilakukan pada aktiva riil ataupun aktiva finansial. Aktiva riil merupakan aktiva yang bersifat fisik atau dapat dilihat secara fisik, misalnya persediaan barang, gedung, tanah dan bangunan. Sedangkan aktiva finansial merupakan aktiva berupa surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Aktiva-aktiva yang dimiliki perusahaan

Terkait keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, Brealey, Myers, dan Marcus menjelaskan,

Keputusan investasi dimulai dengan identifikasi peluang investasi, yang sering disebut dengan proyek investasi modal. Manajer keuangan harus membantu perusahaan mengidentifikasi proyek-proyek yang menjanjikan dan memutuskan berapa banyak akan diinvestasi dalam tiap proyek. Keputusan investasi juga disebut dengan keputusan

⁴³ Brigham dan Houtsan, Brigham dan Houtsan, *Fundamentals of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1, Jilid 10, (Jakarta: Salemba Empat, 2009), p. 111

penganggaran modal, karena sebagian besar perusahaan mempersiapkan anggaran tahunan yang terdiri dari investasi modal yang disahkan.⁴⁴

Lukas menjelaskan bahwa,

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan (financial decision) tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil (Real assets). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata (tangible asset) seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata (intangible asset) seperti paten, hak cipta, dan merk.⁴⁵

Pandey menjelaskan,

*The investment decisions of a firm are generally known as the capital budgeting, or capital expenditure decisions. A capital budgeting decision may be defined as the firm's decision to invest its current funds most efficiently in the long-term assets in anticipation of an expected flow of benefits over a series of years.*⁴⁶

Penjelasan Pandey mengartikan bahwa keputusan investasi sebuah perusahaan disebut juga dengan penganggaran modal atau keputusan belanja modal. Keputusan penganggaran modal didefinisikan sebagai keputusan perusahaan untuk menginvestasikan dananya seefisien mungkin dalam bentuk aset jangka panjang untuk mendapatkan keuntungan sepanjang tahun.

Agus Harjito menjelaskan bahwa “Keputusan investasi merupakan keputusan terhadap aktiva apa yang akan dikelola oleh perusahaan.”⁴⁷

⁴⁴ Richard A. Brealey, Steward C. Myers, dan Alan J. Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*, jilid 1, (Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama, 2007), p. 4

⁴⁵ Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2003), p. 2.

⁴⁶ I M Pandey, *Essentials of financial management*, (New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD, 2005), p. 213.

⁴⁷ Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2011), p. 7

Dixon menjelaskan bahwa,

*The essence of investment is to forego present consumption of resources in order to increase the total amount of resources which can be consumed in the future. Alternatively an investment can be viewed in terms of: making an outlay of cash now in the expectation of extra cash coming in the future.*⁴⁸

Penjelasan Dixon dapat diartikan bahwa Inti dari investasi adalah mengorbankan konsumsi sumber daya sekarang dalam rangka meningkatkan jumlah total sumber daya yang dapat dikonsumsi di masa depan. Atau investasi dapat dilihat dari segi: membuat pengeluaran kas sekarang dengan harapan mendapat uang yang lebih di masa depan.

Myers and Myers and Turnbull's menjelaskan,

*definition of the firm's value as being comprised of productive capacity from existing assets and the options to purchase additional units of productive capacity in future periods.*⁴⁹

Penjelasan tersebut mengartikan bahwa definisi nilai perusahaan sebagai yang terdiri dari kapasitas produksi dari aset yang ada dan pilihan untuk membeli unit tambahan kapasitas produksi di masa mendatang.

Aswath Damodaran menjelaskan,

The first and foremost function of corporate finance as a theory is to provide a framework for firms to make these decisions wisely. Accordingly, we define investment decisions to include not only those that create revenues and profits (such as introducing a new product line). But also

⁴⁸ *Ibid.*, p. 350.

⁴⁹ Mason A. Carpenter, *The Handbook of Research on Top Management Teams*, (UK:Edward Elgar Publishing, Inc, 2011), p 357

those that save money (such as building a new and more efficient distribution system). Furthermore, we argue that decision about how much and what inventory to maintain and whether and how much credit to grant to customers, which are traditionally categorized as working capital decisions, are ultimately investment decisions as well. At the other end of the spectrum, broad strategic decisions regarding which market to enter and acquisitions of other companies can also be considered investment decisions.⁵⁰

Penjelasan Aswat Damodaran memberikan pengertian bahwa yang pertama dan terpenting dalam fungsi keuangan perusahaan sebagai teori adalah menyediakan kerangka kerja bagi perusahaan untuk membuat keputusan keuangan dengan bijak. Oleh karena itu, definisi keputusan investasi tidak hanya pada penciptaan pendapatan dan keuntungan (seperti memperkenalkan lini produk baru). Tapi juga pada bagaimana menyimpan uang dalam bentuk seperti membangun sistem distribusi baru dengan yang lebih efisien. Selain itu, Aswath Damodaran juga berpendapat bahwa keputusan investasi terkait tentang berapa banyak persediaan yang harus dipertahankan dan berapa banyak kredit untuk diberikan kepada pelanggan, yang secara tradisional dikategorikan sebagai keputusan modal kerja, pada akhirnya keputusan investasi juga. Selain itu, keputusan strategis yang luas mengenai pasar yang masuk dan akuisisi perusahaan lain juga dapat dianggap keputusan investasi.

⁵⁰ Aswath Damodara, *Applied Corporate Finance*. 3th ed. (USA: John Wiley & Sons, Inc, 2011), p. 3

McMenamin menjelaskan bahwa “*Investment decision involve identifying the assets or projects in which the firm’s limited financial resources should be invested.*”⁵¹ Penjelasan McMenamin memberikan pengertian bahwa keputusan investasi melibatkan identifikasi aset atau proyek dimana sumber daya keuangan perusahaan yang terbatas harus diinvestasikan.

Lukas kembali menjelaskan bahwa keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua yaitu⁵²:

- 1) Jangka Panjang, yakni melibatkan pembelian aktiva tetap, serta;
- 2) Jangka Pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan, atau disebut juga modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan.

Penjelasan Lukas tersebut juga serupa dengan penjelasan oleh McMenamin. McMenamin pun membagi keputusan investasi menjadi dua yaitu⁵³:

- 1) *Strategic investment decisions (SIDs);*

These are concerned with investing in the long-term, wealth-creating assets of the business, such as investment in fixed tangible assets (e.g. land and buildings) or the acquisition of other business.

Strategic investment decisions will normally involve committing very substantial sums of money to selected investment projects for long periods into the future, usually in the face of considerable risk and certainty. It is the strategic investment decisions which have the potential for creating real value for the business, and thus wealth for its owners.

⁵¹ Jim McMenamin, *Financial Management: an Introduction*, (New York: Routledge, 1999), p 19

⁵² Lukas Setia Atmaja, *Loc. Cit.*

⁵³ Jim McMenamin., *Op. Cit.*, p. 20

2) *Tactical/operational investment decisions.*

These relate to investing in medium-to short-term assets such as stocks, debtors, bank, and money market deposits. These are the assets which are essential to the firm's day to day operations.

Penjelasan McMenamin tersebut dapat diartikan bahwa *Strategic investment decisions (SIDs)* atau keputusan investasi strategis adalah keputusan investasi yang berkaitan dengan investasi jangka panjang, yaitu kekayaan-menciptakan aset bisnis, seperti investasi dalam aktiva tetap berwujud (misalnya tanah dan bangunan) atau mengakuisisi.

Keputusan investasi strategis biasanya membutuhkan jumlah uang yang sangat besar sebagai proyek-proyek investasi yang dipilih untuk jangka panjang ke masa depan, keputusan ini penuh dengan sarat risiko yang cukup besar dan ketidakpastian. keputusan investasi strategis memiliki potensi untuk menciptakan nilai nyata bagi perusahaan, dan menciptakan kekayaan pemilikinya.

Sedangkan pengertian dari *Tactical/operational investment decisions*, adalah suatu keputusan investasi operasi yang berhubungan dengan investasi dalam aset jangka pendek hingga menengah seperti saham, deposito bank, dan pasar uang. Keputusan Ini adalah aset yang penting untuk kegiatan operasi perusahaan sehari-hari.

Keputusan investasi jangka panjang atau dapat juga disebut dengan investasi modal, juga akan melibatkan investasi jangka pendek atau disebut juga modal kerja.

McMenamin menjabarkan alasan untuk melakukan keputusan investasi adalah⁵⁴:

- 1) **Competitiveness.** *New investment may be required to improve the firm's competitive position and gain competitive advantage.*
- 2) **Expansion and growth.** *New/additional facilities or operating capacity may be needed to meet increase in activity and sales.*
- 3) **Replacement.** *Due to advances in technology and operating methods old equipment and buildings may need to be replaced.*
- 4) **Renewal.** *Rebuilding, overhauling or refitting existing buildings and equipment may be necessary to improve operating efficiency, to comply with legislative requirements and/or to improve quality standards.*
- 5) **Acquisitions and mergers.** *A firm may seek opportunities to grow by acquiring another suitable company.*
- 6) **Foreign direct investment (FDI).** *There may be opportunities to grow by building a factory or acquiring a company in a foreign country*

Dari penjabaran McMenamin tersebut, memberi pengertian bahwa alasan-alasan mengapa perusahaan melakukan keputusan investasi diantaranya adalah: 1) Daya Saing. Investasi baru mungkin diperlukan untuk meningkatkan posisi kompetitif perusahaan dan mendapatkan keuntungan kompetitif; 2) Perluasan dan pertumbuhan. Fasilitas baru/tambahan atau kapasitas operasi mungkin diperlukan untuk memenuhi peningkatan aktivitas dan

⁵⁴ *Ibid.*, p. 351-352

penjualan; 3) Penggantian. Karena kemajuan teknologi, operasi perusahaan dengan menggunakan peralatan lama dan bangunan mungkin perlu diperbaiki; 4) *Renewal*. Membangun kembali, merombak atau *refitting* bangunan dan peralatan yang ada mungkin diperlukan untuk meningkatkan efisiensi operasional, untuk memenuhi persyaratan legislatif dan / atau untuk meningkatkan kualitas standars; 5) Akuisisi dan merger. Sebuah perusahaan dapat mencari peluang untuk tumbuh dengan mengakuisisi perusahaan lain; 6) Investasi asing langsung (FDI). Mungkin ada peluang untuk tumbuh dengan membangun pabrik atau mengakuisisi perusahaan di luar negeri.

McMenamin kembali menjelaskan,

The typical characteristics of investment decisions include⁵⁵:

- 1) *A commitment a resources into the future (long-term), frequently in the face of considerable uncertainty;*
- 2) *Substantial expenditures are usually involved;*
- 3) *Difficult and costly to reverse out of such a decision (that is, there is a high 'crawl-out' cost if the decision goes wrong;*
- 4) *Intangible costs and benefits are difficult to evaluate;*
- 5) *High level approval within the organisation is normally required.*

Penjelasan tersebut dapat diartikan bahwa Karakteristik keputusan investasi antara lain:

- 1) Sebuah komitmen sumber daya untuk masa depan (jangka panjang), sering menghadapi ketidakpastian yang cukup;
- 2) Pengeluaran substansial biasanya terlibat;

⁵⁵ *Ibid.*, p. 353

- 3) Sulit dan memakan biaya (mengakibatkan biaya tinggi jika keputusan berjalan salah);
- 4) Biaya tidak berwujud dan manfaat yang sulit untuk mengevaluasi;
- 5) Persetujuan tingkat tinggi dalam organisasi biasanya diperlukan.

Dari beberapa kajian teori yang dikemukakan oleh para ahli, maka dapat dikatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan tentang pilihan investasi apa yang harus ditentukan oleh manajer keuangan untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Pilihan tersebut memberikan peluang-peluang investasi apa saja yang dapat dipilih dengan NPV Positif. Keputusan investasi yang dilakukan dapat berupa asset nyata seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata seperti paten, hak cipta, dll.

b. Rasio Keputusan Investasi

Suatu investasi dikatakan menguntungkan (*profitable*) jika investasi tersebut bisa membuat pemodal menjadi kaya. Dengan kata lain, kemakmuran pemodal menjadi lebih besar setelah melakukan investasi. Pengertian ini konsisten dengan tujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Tujuan keputusan investasi perusahaan adalah memaksimumkan Net Present Value (NPV) karena NPV yang positif akan meningkatkan kekayaan riil. Kekayaan riil ini sudah

memperhatikan nilai waktu uang artinya kekayaan perusahaan dapat ditingkatkan jika keputusan investasi dapat menghasilkan NPV yang positif sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Dalam prinsip keuangan *signaling* yang mengatakan “*actions convey information*”⁵⁶, prinsip ini mengajarkan bahwa setiap tindakan mengandung informasi. Artinya, pengeluaran investasi yang diputuskan oleh manajemen akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh pernyataan Brigham dan Houtsan yang menjelaskan bahwa,

Nilai perusahaan akan tergantung pada peluang pertumbuhannya, yang selanjutnya akan bergantung pada kemampuan perusahaan untuk menarik modal. Karena perseroan terbatas dapat menarik modal secara lebih mudah dari pada bisnis-bisnis yang tidak terinkorporasi, maka mereka dapat dengan lebih baik mengambil keuntungan dari peluang-peluang pertumbuhannya.⁵⁷

Butterworth dan Heinemann menjelaskan “*The fundamental investment-consumption decision of economics agent are dependent on available investment opportunities*”⁵⁸, yang artinya bahwa keputusan investasi-konsumsi dasar agen ekonomi tergantung pada peluang investasi yang tersedia.

⁵⁶ Lukas Setia Atmaja, *Op.Cit.*, p. 6

⁵⁷ Brigham dan Houtsan, *Op.Cit.*, p. 16

⁵⁸ Butterworth dan Heinemann, *Performance Measurement In Finance*, (Oxford: Quantitative finance series, 2002), p. 229

Keputusan investasi yang dilakukan oleh manajemen merupakan sebuah pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar.

Pandey pun menjelaskan,

*Capital budgeting or investment decisions are of considerable importance to the firm since they tend to determine its value by influencing its growth, profitability and risk.*⁵⁹

Penjelasan Pandey memberi pengertian bahwa penganggaran modal atau keputusan investasi sangatlah penting untuk perusahaan karena akan menentukan sebuah nilai yang berkaitan dengan pertumbuhan, kemampuan menghasilkan laba, dan tingkat resiko perusahaan.

Miller dan Modigliani dan Myers dalam buku Mason menjelaskan,

*a firm's value depends not only on the value of future revenues that are likely to come from the assets in place, but also from future investment option in other growth opportunities.*⁶⁰

Penjelasan tersebut mengartikan bahwa nilai perusahaan tidak hanya bergantung pada nilai pendapatan pada masa mendatang yang kemungkinan berasal dari aset yang sudah di tempatkan, tetapi juga dari pilihan investasi masa depan dalam peluang pertumbuhan.

⁵⁹ I M Pandey, *Financial Management*, (New Delhi: Vikas, 2009), p. 141

⁶⁰ Mason A. Carpenter, *Loc. Cit.*

Michael Pogue pun menjelaskan,

The magnitude of the investment can vary significantly from relatively small items of machinery and equipment to launching a new product line or constructing a foreign production facility. We can distinguish between the assets the company has already acquired, called assets in place, and those in which the company is expected to invest in the future, referred to as growth assets.⁶¹

Penjelasan Michael Pogue mengartikan bahwa besarnya investasi dapat sangat lebih bermakna dari barang-barang seperti mesin dan peralatan yang sudah ada untuk meluncurkan produk baru atau membangun fasilitas produk baru. Kita dapat melihat dari perbedaan antara aset perusahaan yang sudah ada atau sudah ditempatkan di perusahaan dengan ekspektasi investasi di masa depan, yang disebut dengan aset pertumbuhan.

Aries menjelaskan,

Estimasi pertumbuhan perusahaan pada dasarnya merupakan hasil dari keputusan investasi. Jika manajemen berhasil menciptakan keputusan investasi dengan tepat maka aset yang diakuisisi akan menghasilkan kinerja yang optimal. Sebaliknya, jika manajemen kurang dapat menentukan keputusannya dengan tepat, niscaya investasi itu hanya sekadar langkah inefisiensi.⁶²

Aries kembali menjelaskan bahwa indikator yang digunakan untuk mengidentifikasi efektivitas keputusan investasi adalah pertumbuhan perusahaan. Beberapa indikator yang digunakan untuk mengevaluasi pertumbuhan perusahaan adalah:

⁶¹ Michael Pogue, *Corporate Investment Decision: Principles and Practice*, (New York: Business Expert Press, 2010), p. 10

⁶² Aries Heru Prasetyo, *Valuasi Perusahaan*, (Jakarta: PPM, 2011), p. 109

- 1) Pertumbuhan perusahaan selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung serta aset keuangan seperti kas, piutang dan lain sebagainya). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan. Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator aset dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TAG} = \frac{TA_{i,t} - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

$TA_{i,t}$ = Total Aset tahun ke-X

TA_{t-1} = Total Aset tahun ke-X -1

- 2) Selain aset, variabel yang juga turut digunakan sebagai indikator pertumbuhan adalah penjualan. Hal ini cukup beralasan sebab kemampuan perusahaan dalam menciptakan pendapatan merupakan hasil dari pengelolaan aset yang dimiliki. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator penjualan dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TPG} = \frac{TP_{i,t} - TP_{t-1}}{TP_{t-1}}$$

Keterangan:

$TP_{i,t}$ = Total Penjualan tahun ke-X

TP_{t-1} = Total Penjualan tahun ke-X -1

- 3) Selain aset dan penjualan, variabel yang juga turut digunakan sebagai indikator pertumbuhan adalah laba bersih atau yang dikenal dengan *net income*. Pendekatan ini sekaligus dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi yang berhasil dicapai oleh pengelola (manajer) dalam optimalisasi aset. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator laba bersih dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan} = \frac{\text{Laba bersih } h_{i,t} - \text{Laba bersih } h_{t-1}}{\text{Laba bersih } h_{t-1}}$$

- 4) Variabel yang juga turut digunakan sebagai indikator pertumbuhan adalah melalui laba kotor perusahaan atau yang dikenal dengan EBIT (*earning before interest and taxes*). Rumus perhitungan pertumbuhan menggunakan variabel laba kotor dalam praktiknya paling ideal diterapkan pada tipe perusahaan pengelola aset yakni perusahaan yang mendasarkan operasionalnya pada pengelolaan aset seperti perusahaan listrik, air, dan sebagainya. Perhitungan pertumbuhan perusahaan menggunakan indikator laba kotor dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

Estimasi pertumbuhan perusahaan = tingkat reinvestasi x ROC

Keterangan:

$$\text{Tingkat reinvestasi} = \frac{\text{nilai investasi} - \text{depresiasi} + \text{perubahan modal kerja}}{\text{EBIT} (1 - \text{pajak})}$$

$$\text{Return on capital (ROCC)} = \frac{\text{EBIT} (1 - \text{Pajak})}{\text{nilai investasi}}$$

Keputusan investasi juga dapat diproksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS pertama kali diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977. IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan NPV positif.

IOS menggambarkan prospek pertumbuhan atau peluang pertumbuhan perusahaan. IOS tidak dapat diamati secara langsung sehingga dalam perhitungannya diperlukan suatu proksi. Proksi yang digunakan pada akuntansi dan literatur keuangan untuk menggambarkan IOS diklasifikasi menjadi tiga jenis, yaitu: proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan berbasis varian.⁶³

Proksi berbasis harga adalah proksi yang mendasari bahwa peluang pertumbuhan secara parsial dinyatakan dalam harga saham, dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Proksi-proksi yang termasuk kedalam proksi berbasis harga adalah⁶⁴:

1) *Market value of equity plus book value of debt.*

$$[(\text{Closing price} \times \text{Share outstanding}) + \text{Total debt}]$$

2) *Market to-book value of equity*

$$\frac{\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{total ekuitas}}$$

⁶³ Ahmed Riahi Belkaoui, *Accounting And The Investment Opportunity Set*, (British Library cataloguing in publication data, 200), p 6

⁶⁴ *Ibid.*

- 3) *Book-to-market value assets.*

$$\frac{\text{Total asset}}{\text{Assets} - \text{Total Equity} + (\text{Jumlah lembar saham} \times \text{harga penutupan})}$$

- 4) *Tobin's Q, the ratio of replacement value of assets to market value.*

$$\frac{(\text{Closing price} \times \text{Share outstanding}) + \text{Total debt}}{\text{Book value of equity} + \text{total debt}}$$

- 5) *Earning to price ratios*

$$\frac{\text{Earning available for common stock}}{\text{Number of share of common stock outstanding}}$$

- 6) *Ratio of property, plant, and equipment to firm value.*

$$\frac{\text{Net Asset}}{\text{Asset} - \text{Total Equity} + (\text{shares} \times \text{Closing Price})}$$

- 7) *Ratio of depreciation to firm value*

$$\frac{\text{Depreciation}}{\text{Asset} - \text{Total Equity} + (\text{shares} \times \text{Closing Price})}$$

Proksi berbasis investasi adalah proksi yang mendasari bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS perusahaan. Proksi-proksi yang termasuk kedalam proksi berbasis investasi adalah⁶⁵:

- 1) *The ratio of research and development to assets.*

$$\frac{\text{R\&D Expense}}{\text{Book Value of total Asset}}$$

- 2) *The ratio of research and development to sales.*

$$\frac{\text{R\&D Expense}}{\text{total Sales}}$$

⁶⁵ *Ibid.*

3) *The ratio of research and development to firm value.*

$$\frac{R\&D\ Expense}{Asset - Total\ Equity + (shares\ x\ Closing\ Price)}$$

4) *The ratio of capital expenditures to firm value.*

$$\frac{BVFA_{i,t} - BVFA_{t-1}}{Asset - Total\ Equity + (shares\ x\ Closing\ Price)}$$

5) *The ratio of capital expenditures to asset book value*

$$\frac{BVFA_{i,t} - BVFA_{t-1}}{TA_{i,t}}$$

Proksi berbasis varian mengungkapkan bahwa suatu pilihan akan menjadi lebih baik bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aktiva. Proksi-proksi yang termasuk kedalam proksi berbasis varians adalah⁶⁶:

- 1) *The variance of total return*
- 2) *The market value beta.*

Gaver and Gaver menggabungkan beberapa pengukuran diatas menggunakan analisis faktor. Pengukuran yang di mix dalam mengukur IOS diantaranya: *market-to-book assets (MKTBKASS)*, *market-to-book equity (MKTBKEQ)*, *the earning/price ratio (EP)*, *the research and development-to-assets ratio (R&D)*, *the variance of return on the firm (VAR)*, and *the consumer's choice of growth-*

⁶⁶ *Ibid.*

oriented mutual funds (FUNDS). Variabel-variabel tersebut dirumuskan sebagai berikut⁶⁷:

$$MKTBKASS = \frac{\text{Assets} - \text{Total Common equity} + \text{Shares Outstanding} \times \text{Shares Closing price}}{\text{Assets}}$$

$$MKTBKEQ = \frac{\text{Shares outstanding} \times \text{Share closing price}}{\text{Total common equity}}$$

$$EP = \frac{\text{Primary EPS before extraordinary items}}{\text{Share closing price}}$$

$$R\&D = \frac{\text{R\&D expenditures}}{\text{Assets}}$$

$$VAR = S^2 \frac{[(\text{Price} \times \text{shares}) + \text{common dividend} + \text{prefered dividend} + \text{interest}]}{\text{assets} - \text{common equity} + \text{price} \times \text{shares}}$$

Peneliti untuk mengukur keputusan investasi dalam penelitian ini menggunakan rasio *Total Asset Growth (TAG)* karena mendapatkan saran dari peneliti sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012). Di dalam jurnal penelitiannya yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan mereka menyarankan untuk menggunakan proksi *Total Asset Growth (TAG)* untuk mengukur keputusan investasi bila akan melakukan penelitian yang sama.

Selain itu, Ferdinand pun menjelaskan bahwa kegiatan investasi merupakan hal terpenting untuk dipikirkan oleh eksekutif keuangan, karena perusahaan tidak akan maju jika hanya

⁶⁷ *Ibid.*, p 7

menyimpan uangnya di bank. Perusahaan harus terus bertumbuh.⁶⁸ Selain itu, Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan. Hal ini sesuai dengan tujuan dari keputusan investasi yaitu memaksimalkan NPV yang positif untuk meningkatkan kekayaan riil perusahaan. Oleh karena itu, *Total Asset Growth Ratio* dapat mencerminkan hasil keputusan investasi perusahaan yang akan terlihat dari bagaimana pertumbuhan aset perusahaan, sehingga dengan bertumbuhnya aset perusahaan bersama manajemen aset yang efektif dan efisien dapat menghasilkan kenaikan arus kas masuk sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

3. Keputusan Pendanaan

a. Definisi Keputusan Pendanaan

Lukas menjelaskan bahwa,

Keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aktiva tersebut berasal. Ada dua macam dana atau modal: (1) modal asing seperti hutang bank, obligasi dan (2) modal sendiri seperti laba ditahan, saham. Keputusan pendanaan juga dapat dibagi dua: (1) jangka panjang dan (2) jangka pendek. Keputusan pendanaan jangka panjang akan membawa pada struktur modal (*capital structure*) perusahaan. Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan hutang (biasanya hutang jangka panjang) perusahaan. Keputusan pendanaan jangka pendek meliputi hutang jangka pendek seperti hutang wesel dan hutang dagang.⁶⁹

⁶⁸ Ferdinand Sadeli, *Lika-liku Strategi Keuangan Perusahaan: Panduan praktis Meningkatkan Nilai Perusahaan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2011), p. 24

⁶⁹ Lukas Setia Atmaja, *Loc. Cit.*

McMenamin menjelaskan bahwa “*Financing decisions involve deciding on the most cost-effective method of financing the chosen investments. Should debt or equity finance be used, or perhaps a mix of both?*”⁷⁰ yang artinya bahwa keputusan pendanaan melibatkan metode mana yang paling efektif untuk melakukan pembiayaan investasi yang dipilih. Haruskah menggunakan utang atau modal sendiri, atau mungkin campuran dari keduanya.

Tidak jauh berbeda dengan Lukas, McMenamin pun membagi keputusan pendanaan menjadi dua, yaitu⁷¹:

1) *Strategic Financing decisions*

These involve determining the most suitable long-term financing arrangements for the firm –the arrangements for financing its long-term, wealth-creating assets. the strategic financing decisions typically involves deciding what is the most appropriate mix or blend of equity and long-term debt finance in the firm’s capital structure – sometimes called the capital structure decision.

2) *Tactical/operational financing decisions.*

These concern how best to finance the firm’s investment in its medium – and short-term asset respectively. For example, deciding on the most appropriate method(s) of financing the investment needed in current assets such as stock and debtors.

Husnan dan Pudjiastuti menjelaskan,

Keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Secara rinci pertanyaan-pertanyaan yang perlu dijawab dalam masalah keputusan pendanaan adalah⁷²:

⁷⁰ Jim McMenamin, *Op.Cit.*, p. 19

⁷¹ *Ibid.*, p 21.

⁷² Suad Husnan dan Enny Pujiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), p. 251.

- 1) Berapa banyak hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan. Keputusan ini akan menentukan rasio hutang dengan modal sendiri. Beberapa jenis perusahaan berani menggunakan rasio hutang yang cukup tinggi, sedangkan lainnya cenderung konservatif.
- 2) Bagaimana tipe hutang dan modal sendiri yang akan dipergunakan. Apakah hutang akan ditarik dalam bentuk hutang jangka panjang? Jangka pendek? Hutang yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri? Apakah modal sendiri akan diperoleh dari menahan laba? Ataukah lebih baik menerbitkan saham baru?
- 3) Kapan akan menghimpun dana dalam bentuk hutang atau modal sendiri. Pada saat pasar modal sedang membaik, apakah sebaiknya menerbitkan obligasi ataukah saham? Bagaimana kalau keadaan pasar modal sedang lesu?

Dua pertanyaan tersebut menyangkut keputusan pendanaan, sedangkan pertanyaan ketiga menyangkut penentuan waktu (*timing*) kapan memperoleh hutang atau modal sendiri.

Ferdinand Sadeli menjelaskan bahwa kegiatan pendanaan dalam perusahaan ialah terkait dengan bagaimana “manajemen harus menentukan berapa porsi yang menggunakan ekuitas perusahaan dan berapa besarnya pinjaman yang dibutuhkan.”⁷³

Dalam fungsinya sebagai pengambil keputusan pendanaan, manajer keuangan akan mencari alternatif sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai aset yang akan diinvestasikan. Lukas menjelaskan bahwa berdasarkan sumbernya, dana berasal dari sumber intern (*internal financing*) dan sumber ekstern (*eksternal financing*). Sumber dana ekstern (*external financing resources*) merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan.

⁷³ Ferdinand Sadeli, *Op.Cit.*, p.25.

Artinya, dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain diluar perusahaan. Dana tersebut dapat berasal dari hutang (jangka pendek dan jangka panjang) dan dari modal sendiri berupa saham. Sedangkan sumber dana internal yang ada di perusahaan terdiri atas laba yang tidak dibagi (laba ditahan) dan depresiasi.⁷⁴

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Pandangan kedua menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori struktur modal terdiri atas dua teori⁷⁵:

1) *Pecking-order theory*

Menurut teori ini, perusahaan lebih senang memilih sumber dana internal (laba ditahan) dibanding dana eksternal, dan jika dana eksternal tidak tersedia, perusahaan lebih suka memilih yang berasal dari hutang dari pada ekuitas, sebab biaya informasi hutang lebih rendah. Perusahaan melepaskan sahamnya sebagai alternatif terakhir jika kapasitas hutang akan membengkak. Teori pecking order menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat

⁷⁴ Agus Harjito, *Op.Cit.*, p. 16-17

⁷⁵ Frans Bararuallo, *Op.Cit.*, p. 143-148

utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi.

2) *Trade off theory.*

Teori ini menjelaskan bahwa ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal terpenting adalah semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi utang, semakin bayar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar utang. Biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.

Struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata. Semakin besar rasio utang berarti makin besar pula risiko finansialnya. Risiko finansial adalah risiko yang timbul karena ketidakmampuan perusahaan membayar bunga dan angsuran

dalam keadaan ekonomi yang memburuk. Dalam keadaan ekonomi yang memburuk pemegang saham dari suatu perusahaan yang mempunyai rasio utang tinggi mempunyai rasio yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai rasio utang yang lebih kecil, yaitu risiko tidak menerima dividen. Untung mengimbangi makin besarnya risiko maka pemegang saham menuntut imbalan yang lebih besar pula, yaitu dalam bentuk tingkat keuntungan yang diisyaratkan yang lebih besar. Hal ini berakibat makin tingginya biaya modal sendiri. Keadaan yang demikian akan diikuti pula oleh para kreditur. Makin besarnya rasio utang berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil. Sebagai imbalan dari meningkatnya risiko tersebut pada kreditur juga meningkatkan tingkat bunga yang diisyaratkan. Hal ini juga mengakibatkan kenaikan biaya utang biaya utang. Meningkatnya biaya modal sendiri maupun biaya utang tersebut mengakibatkan meningkatkan biaya modal rata-rata tertimbang, sehingga menurunkan nilai perusahaan.

Dari kajian teori yang telah dikemukakan oleh beberapa para ahli, maka dapat dikatakan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan manajer keuangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh dana. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan

dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kasnya dan sebagai gantinya akan mendapat bagian laba di masa depan, atau mengundang kreditor agar menanamkan kasnya dan menjanjikan untuk melunasi kas tersebut beserta tingkat bunganya.

b. Rasio Keputusan Pendanaan

Keown menjelaskan analisis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menentukan keputusan pendanaan adalah⁷⁶:

$$1) \text{ Rasio hutang} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

Rasio ini menunjukkan berapa persen aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang, termasuk hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, dan sisanya akan dibiayai oleh ekuitas.

$$2) \text{ Rasio laba terhadap beban bunga} = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{beban bunga}}$$

Rasio ini adalah persepektif mengenai keputusan pendanaan yang datang melalui pengamatan terhadap laporan laba rugi. Ketika kita meminjam uang, ada persyaratan minimum dimana perusahaan harus membayar bunga atas itu. Dengan demikian, merupakan hal yang sangat penting untuk membandingkan jumlah pendapatan usaha yang tersedia. Terhadap jumlah bunga yang harus dibayar. Dalam rasio ini akan didapat berapa kali besarnya pendapatan usaha bila dibandingkan

⁷⁶ Arthur J. Keown, David F. Scott, dkk., Jilid 1, *Op.Cit.*, p.86

dengan bunga yang harus dibayar. Jadi, Rasio ini digunakan untuk menguji posisi hutang perusahaan.

Rasio keuangan selanjutnya yang dapat mengindikasikan keputusan pendanaan adalah Rasio *Debt to Equity* (DER) yang dihitung dengan rumus⁷⁷:

$$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Rasio tersebut menunjukkan proporsi relatif dari utang dan ekuitas dalam neraca perusahaan. Umumnya, pemegang saham menginginkan utang yang banyak untuk mengambil manfaat dari leverage keuangan yang positif.

Frans menjelaskan,

Jika tujuan manajemen adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka perusahaan harus memilih rasio hutang dengan ekuitas yang mampu menghasilkan nilai total sebesar mungkin sehingga struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan haruslah menyediakan keuntungan terbesar bagi pemegang saham.⁷⁸

Pada pasar modal yang tidak efisien dan terdapat berbagai sumber pilihan pendanaan yang dapat dipilih. Maka perusahaan perlu membahas financial leverage yang ditekankan pada penggunaan jumlah hutang untuk meningkatkan earnings (laba) perusahaan. Sebab peningkatan laba akan memungkinkan selalu tersedianya dana tunai dalam perusahaan. Ketersediaan dana tunai perusahaan akan meningkatkan likuiditasnya dan selanjutnya akan

⁷⁷ Ciaran Walsh, *Op.Cit.*, p. 118

⁷⁸ Frans Bararuallo, *Op.Cit.*, p 151

memperbesar peluang untuk dapat membayar dividen secara tunai bagi perusahaan yang mampu meraih laba secara berkesinambungan. Kesemua keadaan ini akan dapat mendorong peningkatan harga saham dan selanjutnya meningkatkan nilai perusahaan.

Suatu perusahaan dikatakan menggunakan financial leverage jika ia membelanjai sebagian dari aktivasinya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap. Jika perusahaan menggunakan *financial leverage* atau hutang, perubahan pada EBIT perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EPS atau penghasilan per lembar saham.

Lukas menjelaskan untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan dapat menggunakan rasio-rasio *leverage*⁷⁹:

1) Rasio Hutang:

$$(a) \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

$$(b) \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Hutang jangka panjang} + \text{modal sendiri}}$$

$$(c) \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal sendiri}}$$

2) Rasio Jaminan:

$$(a) \text{ Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga}}$$

$$(b) \text{ Debt Service Coverage} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Bunga} + \frac{\text{Pembayaran pokok pinjaman}}{1 - \text{Pajak}}}$$

⁷⁹ Lukas Setia Atmaja, *Op.Cit.*, p. 271-272

Brigham dan Houtsan juga menjelaskan bahwa seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang atau pengungkit keuangan (*financial leverage*) akan mempengaruhi ekspektasi pengembalian modal pemilik. Untuk mengetahui bagaimana perusahaan didanai, seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk membayar bunga, dan bagaimana kemampuan perusahaan untuk melayani utang, maka Brigham dan Houtsan mengemukakan rasio-rasio manajemen utang sebagai berikut⁸⁰:

$$1) \text{ Rasio utang} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

$$2) \text{ Rasio kelipatan pembayaran bunga} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

$$3) \text{ Rasio cakupan EBITDA} = \frac{\text{EBITDA} + \text{Pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{pembayaran pokok} + \text{pembayaran sewa}}$$

Peneliti dalam penelitian ini mengukur keputusan pendanaan menggunakan *Debt Ratio* atau rasio hutang. Alasan peneliti menggunakan rasio ini karena rasio ini akan memberikan informasi lebih baik tentang persentase dari total pembiayaan perusahaan yang disediakan oleh kreditor. Dijelaskan pula oleh Estaben dan Yoon bahwa,

*Equity investor prefer high debt ratios, because high debt ratios allow the maximization of net earnings available to equity holders due to the fact that interest expense, as opposed to dividend payments, are tax deductible expenses. Moreover, a high level of debt financing reduce the amount of equity necessary for financing a firm and therefore permits shareholders to avoid diluting their equity and maximizes their return on equity.*⁸¹

⁸⁰ Brigham dan Houtsan, *Op.Cit.*, p. 101-105

⁸¹ Estaben C, Buljevich dan Yoon S. Park, *Project Financing and the International Financial Market*, (Netherlands: Klower Academic, 199), p.135

Penjelasan Establen dan Yoon mengartikan bahwa investor lebih memilih rasio utang yang tinggi, karena rasio utang yang tinggi memungkinkan maksimalisasi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham karena fakta bahwa beban bunga, sebagai lawan dari pembayaran dividen, merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak. Selain itu, tingkat tinggi pembiayaan utang mengurangi jumlah ekuitas yang diperlukan untuk membiayai perusahaan dan oleh karena itu memungkinkan pemegang saham untuk memaksimalkan laba atas ekuitas. Selain itu, alasan peneliti memilih rasio utang adalah karena rasio ini menghasilkan cara yang lebih luas untuk menghitung tingkat likuiditas perusahaan. Rasio ini juga dapat menghitung tingkat *solvency* perusahaan.

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Terdapat beberapa penelitian yang relevan yang berkaitan dengan pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian-penelitian yang relevan tersebut antara lain:

- 1) Penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni dkk pada sektor properti dan Real estate di Bursa efek Indonesia dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Jacob dan Pettit (1989) yang mengatakan bahwa memaksimalkan nilai perusahaan melalui keputusan investasi,

pendanaan, dan dividen sehingga bagaimana keputusan tersebut berdampak pada aliran kas dimasa datang, resiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh perusahaan.⁸²

- 2) Penelitian yang dilakukan oleh Arie Afzal dan Abdul Rohman dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengacu pada teori Fama dan French (1998) yang menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan yang menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.⁸³
- 3) Penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Nasrum dengan judul *The influence of ownership structure, corporate governance, investment decision, financial decision and deviden policy on the value of the firm manufacturing companies listed on indonesian stock exchange*. Penelitian tersebut menghubungkan teori agency problem yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) tentang konflik keagenan yang terjadi karena pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan dengan keputusan keuangan (investasi,

⁸² Yulia Efni dkk, *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*, (Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol. 10 No. 2, Riau, 2012).

⁸³ Arie Afzal dan Abdul Rohman, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan*, (Jurnal Akuntansi, Vol. 1, No. 2, Semarang, 2012).

pendanaan, dan dividen) yang pada gilirannya akan mempengaruhi nilai perusahaan.⁸⁴

- 4) Penelitian yang dilakukan oleh Oktavina Tiara Sari dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengacu pada teori yang dikemukakan Horne dan Wachowiz (2005), bahwa terdapat tiga keputusan dalam bidang manajemen keuangan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.⁸⁵
- 5) Penelitian yang dilakukan oleh Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra dengan judul pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut juga mengacu pada teori yang dikemukakan Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan oleh manajemen yang besar akan menurunkan biaya agensi dan menselesaikan konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain teori kepemilikan manajerial, penelitian tersebut juga menggunakan teori

⁸⁴ Muhammad Nasrum, *The influence of ownership structure, corporate governance, investment decision, financial decision and dividen policy on the value of the firm manufacturing companies listed on indonesian stock exchange* (Jurnal Manajerial, Vol. 1, No. 1, School of Management YAPIM Maros, 2012).

⁸⁵ Oktaviana Tiara Sari, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan* (Jurnal Manajemen, Vol. 2, No. 2, Universitas Negeri Semarang, 2013).

Sudana (2009) yang menjelaskan bahwa ada tiga fungsi keuangan yang pokok dan berkaitan dengan keputusan manajemen keuangan yaitu (1) keputusan investasi, (2) keputusan pendanaan, dan (3) keputusan dividen.⁸⁶

- 6) Penelitian yang dilakukan oleh Rury Setiani dengan judul pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Prasetyo (2011) yang menyatakan bahwa jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan. Teori selanjutnya yang digunakan dalam penelitian Rury adalah teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller yang menyatakan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan.⁸⁷
- 7) Penelitian yang dilakukan oleh Zulin Nur Faridah dengan judul kebijakan dividen, hutang, investasi dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut mengacu pada teori yang dikemukakan Modigliani dan Miller, bahwa hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan dan nilai perusahaan sendiri ditentukan oleh struktur modal. Selain itu, menurut Untung dan

⁸⁶ Aris Sasurya dan Nadia Asandimitra, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan* (Jurnal Manajemen, Vol. 1, No. 2, Universitas Negeri Surabaya, 2013).

⁸⁷ Rury Setiani, *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Jurnal Manajemen, Vol. 2, No. 1, Universitas Negeri Padang, 2013).

Hartini (2006) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perubahan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).⁸⁸

C. Kerangka Teoretik

Pandey menjelaskan “*that investment decisions affect the firm’s value. The firm’s value will increase if investment are profitable and add to the shareholders’ wealth.*”⁸⁹ Penjelasan tersebut mengartikan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan meningkat jika investasi dapat menghasilkan keuntungan dan menambah kekayaan pemegang saham.

Thomas menjelaskan, “*the optimal investment decisions are made by seeking the optimal set of investment at each node point such that the firm value is optimized.*”⁹⁰ Penjelasan tersebut mengartikan bahwa keputusan investasi yang optimal dapat dibuat dengan mencari set optimal investasi pada setiap titik simpul sedemikian rupa sehingga nilai perusahaan dapat optimal.

Gerhard pun menjelaskan dalam bukunya bahwa “*increasing the firm value can only be achieved by making good investment decision that*

⁸⁸ Zulin Nur Faridah, *Kebijakan Dividen, Hutang, Investasi dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan* (Jurnal of Business and Banking, Vol. 2, No. 1, STIE Perbanas Surabaya, 2012).

⁸⁹ I M Pandey, *Op.Cit.*, p. 214.

⁹⁰ Thomas Ho dan Sang Bin Lee, *The Oxford Guide to Financial Modeling: Application for Capital Market, Corporate Finance, Risk Management, and Financial Institutions*, (Oxford: Oxford University Press, 2004), p. 464

will, in turn, increase the firm's (operating) cash flow."⁹¹ Penjelasan tersebut juga mengartikan bahwa meningkatkan nilai perusahaan hanya dapat dicapai dengan membuat keputusan investasi yang baik yang pada gilirannya akan meningkatkan arus kas (operasi) perusahaan.

Fachmi Basyaib pun menjelaskan bahwa "Keputusan pendanaan mempengaruhi perilaku manajer dalam situasi tertentu, perilaku ini akan mempengaruhi nilai dari sebuah perusahaan."⁹²

Menurut Rappaport, "*Financing decisions affect the firm value through discount rate and potentially through expected cash flow.*"⁹³

Pendapat tersebut mengartikan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan melalui tingkat diskonto dan melalui arus kas yang diharapkan.

Sementara itu, mengacu pada dukungan teori struktur modal yang yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller, Agnes sawir pun dalam bukunya menjelaskan bahwa "Dalam keadaan ada pajak, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa keputusan pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan."⁹⁴

Tetapi Teori *Trade-off* dalam struktur modal menjelaskan bahwa dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah

⁹¹Gerhard Schroeck, *Risk Management and Value Creation in Financial Institutions*, (New Jersey: Simultaneously, 2002), p. 97.

⁹²Fachmi Basyaib, *Manajemen Resiko*, (Jakarta: Grasindo, 2007), p. 134.

⁹³Marcus Brandenburg, *Models for Value-Based Supply Chain Management*, (New York: Springer Heidelberg, 2013), p. 62.

⁹⁴Agnes Sawir, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004), p. 50

dengan semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan sampai tingkat utang tertentu akan lebih tinggi dibandingkan dengan PV penghematan pajak. Nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik tersebut.⁹⁵

Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa diperusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang utang versus pemegang saham. Jika utang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar hutang, semakin menurunkan nilai perusahaan. Artinya terdapat hubungan yang negatif antara keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer melalui penggunaan hutang dengan nilai perusahaan.⁹⁶

Menurut Scot Besley dan Eugene F. Brigham, faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah⁹⁷:

1) Faktor pasar:

a. Kondisi Ekonomi

⁹⁵ Mamduh M. Hanafi, *Op.Cit.*, p.310

⁹⁶ *Ibid.*,

⁹⁷ Handono Mardiyanto, *Loc.Cit.*,

- b. Peraturan pemerintah
- c. Persaingan (domestik dan asing)

2) Faktor Perusahaan:

- a. Operasi (pendapatan dan beban)
- b. Keputusan pendanaan
- c. Keputusan investasi
- d. Kebijakan dividen

3) Faktor Investor:

- a. Pendapatan/Tabungan
- b. Usia/gaya hidup
- c. Tingkat bunga
- d. Preferensi risiko

Faktor-faktor tersebut menjelaskan bahwa ramai atau lesunya pasar sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi, peraturan pemerintah, dan iklim persaingan (baik domestik maupun asing). Kondisi pasar tentu akan memengaruhi kinerja perusahaan secara internal dan juga tanggapan para investor (pemilik dana). Kinerja perusahaan amat dipengaruhi oleh kinerja operasi, pendanaan, investasi, dan kebijakan dividen yang menentukan besarnya arus kas yang dihasilkan. Disisi lain, keputusan investor untuk menanamkan dananya di sektor riil atau finansial ditentukan oleh dana yang dimiliki (pendapatan/tabungan), usia, tingkat bunga, dan preferensi terhadap risiko yang menentukan besarnya imbal hasil yang diminta oleh investor. Interaksi dari kondisi pasar, kinerja internal perusahaan, dan

perilaku investor pada akhirnya akan menentukan nilai perusahaan, yang akan tercermin dari harga saham perusahaan bersangkutan di pasar modal.

Seperti yang sudah dijelaskan sebelumnya pada definisi nilai perusahaan, bahwa tujuan perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan/nilai perusahaan bagi para pemegang saham agar dapat memakmurkan investornya. Zhang pun menyatakan bahwa “*The fundamental goal of a firm is to maximize its value through various decisions, which mainly include investment decision, financing decision and operating decision.*”⁹⁸ Penjelasan Zhang memberi pengertian bahwa dasar suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan melalui berbagai keputusan, yang mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan operasional.

Ferdinand Sadeli pun menjelaskan bahwa “Tujuan utama strategi keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui investasi yang dilakukan serta didukung oleh pendanaan yang memadai.”⁹⁹ Ini artinya bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai bila didukung oleh strategi keuangan yang tepat, termasuk keputusan investasi dan bagaimana penyediaan sumber dananya.

Perencanaan keuangan perusahaan memang mutlak diperlukan dan harus dilakukan oleh manajemen untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Apalagi manajemen berkewajiban bukan hanya untuk

p.71 ⁹⁸ Zhiqiang Zhang, *Finance Fundamental Problems and Solution*, (New York: Springer, 2013),

⁹⁹ Ferdinand Sadeli, *Op.Cit.*, p. 11.

memastikan kelangsungan hidup tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Ferdinand Sadeli kembali menjelaskan bahwa,

Secara umum, ada tiga kegiatan utama yang harus diperhatikan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan, yaitu investasi, pendanaan, dan manajemen aset. Tujuan dari ketiga aktivitas ini bermuara di satu prinsip: meningkatkan nilai perusahaan.”¹⁰⁰

Hal yang serupa juga dijelaskan oleh Mamduh Hanafi yang menjelaskan bahwa,

Manajer Keuangan bertugas mengambil keputusan yang berkaitan dengan pendanaan (*financing*) dan mengambil keputusan yang berkaitan dengan alokasi dana tersebut untuk mendanai pembelian aset (*investment*), disamping itu manajer keuangan juga mengambil keputusan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan jangka pendek (*liquidity*), tiga tugas pokok manajer keuangan tersebut diarahkan untuk meningkatkan nilai perusahaan.¹⁰¹

Sementara itu, Aswath Damodaran menjelaskan,

*the growth of corporate financial theory can be traced to its choice of a single objective and its development of models built around this objective. The objective in conventional corporate theory is to maximize the value of the firm. Consequently, any decision (investment, financial, or dividend) that increase firm value is considered a "good" one, whereas a decision that reduce firm value is considered a "poor" one.*¹⁰²

Penjelasan Aswath Damodaran tersebut memberikan pengertian bahwa pertumbuhan keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai pengembangan model fungsi objektif perusahaan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan membuat berbagai keputusan (investasi, pendanaan, atau dividen) yang dapat menaikkan nilai

¹⁰⁰ *Ibid.*, p. 24

¹⁰¹ Mamduh M. Hanafi, *Op.Cit.*, p.3

¹⁰² Aswath Damodaran. *Op.Cit.*,p. 5

perusahaan jika diputuskan dengan baik. Tetapi keputusan tersebut jika tidak diputuskan dengan baik, dapat menurunkan nilai perusahaan yang dapat membuat perusahaan menjadi miskin.

Aswath Damodaran pun menambahkan,

*“if the objective function in corporate finance is to maximize firm value, it follows that firm value must be linked to three corporate finance decisions we have outlined: investment, financing, and dividend decision.”*¹⁰³

Penjelasan tersebut diartikan bahwa jika fungsi objektif dalam keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka berarti nilai perusahaan harus terhubung dengan tiga keputusan keuangan perusahaan yaitu : keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen.

Horne menjelaskan *“The investment decision is the most important of the three decision when it comes to the creation of value”*¹⁰⁴. Penjelasan tersebut mengartikan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang paling penting dari ketiga keputusan yang lain ketika keputusan investasi tersebut akan menciptakan sebuah nilai.

Frans Bararuallo menjelaskan *Pragmatical Theories* yang menyatakan bahwa,

Kenaikan nilai perusahaan diakibatkan oleh dua factor secara simultan, yakni sebagian laba ditahan dan kenaikan harga saham sebagai akibat dilakukannya pembayaran dividen secara tunai (Lintner, 1962; Gordon, 1963; Bhattacharya, 1979) dan berkesinambungan.¹⁰⁵

¹⁰³ *Ibid.*

¹⁰⁴ James C. Van Horne, *Financial Management and Policy*, Edisi 11, (USA: Prentice-PI International, Inc, 2002), p. 6.

¹⁰⁵ Frans Bararuallo, *Op.Cit.*, p. 28

Dalam *bird in the hand theory* atau *relevance theory* dijelaskan bahwa para investor menyenangi dividen tunai. Pembayaran dividen yang *continue* akan menyebabkan kenaikan harga saham dan kenaikan harga saham akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan. Namun, Franco Modigliani dan Merton H. Miller dua orang ahli manajemen mengatakan bahwa,

Dividen tidak mengandung informasi (*irrelencae theory*). Bentuk investasilah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan walaupun kenaikan harga saham diyakini akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi memerlukan dana cukup besar yang berasal dari berbagai sumber. Kebutuhan dana yang bersumber dari pihak luar, bank (loans) atau surat-surat hutang (bonds) misalnya, akan mendorong kenaikan nilai perusahaan.”¹⁰⁶

D. Perumusan Hipotesis Penelitian

Dari berbagai kajian teori yang telah diuraikan, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H2 : Terdapat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Terdapat pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

¹⁰⁶ Frans Bararuallo, *Op.Cit.*, p. 142

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan pengetahuan berdasarkan data dan fakta yang tepat (*valid*), dan dapat dipercaya (*reliable*), tentang pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh langsung secara bersama-sama keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

B. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan kurang lebih selama tiga bulan, yaitu pada bulan Maret sampai dengan Mei 2014. Tempat penelitian dilakukan di Pusat Data Pasar Modal (PNPM) *Kwik Kian Gie*, yang bertempat di Jl. Yos Sudarso, Kavling 87, Sunter, Jakarta Utara. Alasan peneliti memilih tempat ini, karena data yang dibutuhkan oleh peneliti tersedia di tempat tersebut.

C. Metode Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *ex post facto*. Menurut Kerlinger (1976), penelitian *ex post facto* merupakan pencarian empirik

yang sistematis dimana peneliti tidak dapat mengontrol variabel bebasnya, karena peristiwa telah terjadi atau karena sifatnya tidak dapat dimanipulasi.¹⁰⁷

D. Populasi dan Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 sebanyak 37 perusahaan. Alasan peneliti menjadikan sektor pertambangan sebagai objek penelitian adalah karena sektor pertambangan pada tahun 2012 tercatat menghasilkan kinerja yang paling menurun dibandingkan sektor lainnya.

Kriteria untuk populasi terjangkau dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang tidak pernah delisting selama tahun 2012
2. Perubahan aset dari tahun sebelumnya tidak >100%.

Dari 37 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012, tidak ada satu pun perusahaan yang mengalami *delisting* selama periode penelitian, tetapi terdapat 2 perusahaan yang mengalami perubahan aset dari tahun sebelumnya >100% sehingga jumlah populasi dalam penelitian ini menjadi 35 perusahaan.

Jumlah sample ditentukan secara acak sederhana (*simple random sampling*) tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi.

¹⁰⁷ Husein Umar, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Edisi Kedua, (Jakarta: Rajawali Pers, 2009), p.28

“Dikatakan *simple* (sederhana) karena pengambilan anggota sampel dari populasi dilakukan secara acak tanpa memperhatikan strata yang ada dalam populasi itu”.¹⁰⁸ Penentuan jumlah sample menggunakan rumus yang dikembangkan oleh issac dan michael, dengan mengambil taraf kesalahan 5%.

$$s = \frac{\lambda^2 \cdot N \cdot P \cdot Q}{d^2(N - 1) + \lambda^2 \cdot PQ}$$

Keterangan:

S= jumlah sample

N=jumlah populasi

$\lambda^2=3,841$ (dk=1, taraf kesalahan 5%)

d= 0,05

P=Q=0,5

Berdasarkan perhitungan menggunakan rumus tersebut, maka peneliti mendapatkan 32 perusahaan yang dapat diambil secara acak sebagai sample penelitian.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalama penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yaitu berupa pengumpulan laporan keuangan perusahaan yang sudah tersedia atau disebut dengan data sekunder. Peneliti mengambil laporan keuangan sebagai data yang sah, dan bukan berdasarkan perkiraan.

¹⁰⁸ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2010), p. 64

Variabel yang diukur dalam penelitian ini adalah variabel bebas yaitu: keputusan investasi (X_1) dan Keputusan Pendanaan (X_2). Variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Variabel Y).

1. Keputusan Investasi (X_1)

a. Definisi Konseptual

Keputusan investasi adalah keputusan tentang pilihan investasi apa yang harus ditentukan oleh manajer keuangan untuk menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Pilihan tersebut memberikan peluang-peluang investasi apa saja yang dapat dipilih. Keputusan investasi yang dilakukan dapat berupa asset nyata seperti mesin, gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata seperti paten, hak cipta, dll.

b. Definisi Operasional

Keputusan investasi diukur dengan rumus *total asset growth ratio*. Rasio ini didasarkan pada pemikiran bahwa keputusan investasi adalah pendorong utama untuk menciptakan pertumbuhan perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. *Total asset growth ratio* diperoleh melalui rumus:

$$TAG = \frac{TA_{i,t} - TA_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

$TA_{i,t}$ = Total Aset tahun ke-X

TA_{t-1} = Total Aset tahun ke-X -1

2. Keputusan Pendanaan (X₂)

a. Definisi Konseptual

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajer keuangan tentang bagaimana perusahaan memperoleh dana. Ketika suatu perusahaan perlu mendapatkan dana, perusahaan itu bisa mengundang para investor untuk menanamkan uang kasnya dan sebagai gantinya akan mendapat bagian laba di masa depan, atau mengundang kreditor agar menanamkan kasnya dan menjanjikan untuk melunasi kas tersebut beserta tingkat bunganya.

b. Definisi Operasional

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi dengan rumus yang membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Rumus tersebut akan menunjukkan berapa persen aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang, termasuk hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang, dan sisanya akan dibiayai oleh ekuitas. Rasio ini diukur melalui rumus:

$$\text{Rasio hutang} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{total aktiva}}$$

3. Nilai Perusahaan (Y)

a. Definisi Konseptual

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan juga dapat diartikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan

dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat.

b. Definisi Operasional

Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value ratio*.

Rasio ini mempresentasikan status pasar saham perusahaan secara keseluruhan dipasar. Rasio ini diukur melalui rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar perlembar saham}}{\text{Nilai buku perlembar saham}}$$

F. Teknik Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian agar data mudah dipahami. Statistik deskriptif menggambarkan tentang ukuran pemusatan data yang terdiri dari rata-rata, median, dan modus. Selain itu, statistik deskriptif juga menggambarkan tentang ukuran penyebaran data dari pusat data. Ukuran penyebaran ini meliputi varians, deviasi standar, range, dll.

2. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui distribusi data dalam variabel yang digunakan dalam penelitian. Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah sampel data memenuhi persyaratan distribusi normal. Untuk mendeteksi suatu normalitas data dilakukan dengan Uji Kolmogorov-Smirnov. Caranya yaitu dengan melihat nilai signifikansinya¹⁰⁹:

¹⁰⁹ Ariyanto,dkk., *Pengembangan Analisis Multivariate dengan SPSS 12*, (Jakarta: Salemba Infotek, 2005), p. 52-54

1. Jika angka signifikansi $>$ taraf signifikansi (α) 0,05 maka data residual tersebut terdistribusi secara normal.
2. Jika angka signifikansi $<$ taraf signifikansi (α) 0,05 maka data tidak terdistribusi secara normal .

Selain menggunakan SPSS, Uji normalitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan metode liliefors melalui Ms. Excel dengan cara melihat nilai L_o maksimum dengan L_{tabel} . Jika $L_o < L_{tabel}$ maka data berdistribusi normal.

b. Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk memastikan apakah data sampel sesuai dengan garis linier atau tidak. Asumsi ini menyatakan bahwa untuk setiap persamaan regresi linier, hubungan antara variabel independen dan dependen harus linier. Linieritas dapat diketahui dari mencari nilai *Deviation from Linierity* dari uji F liniernya. Jika angka *Deviation from Linierity* $>$ 0,05 berarti hubungan antara prediktor dengan dependen variabel adalah linier.¹¹⁰

3. Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda perlu dilakukan terlebih dahulu pengujian asumsi klasik. Uji asumsi klasik terdiri dari:

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji keberadaan korelasi antara variable independen dan model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel

¹¹⁰ *Ibid.*, p. 41-49

independennya. Pengujian multikolonieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor (VIF)*. Jika VIF lebih dari 5 maka variabel penelitian mempunyai persoalan multikolinearitas.¹¹¹

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedasitas pada prinsipnya adalah akan menguji apakah memang antarprediktor mempunyai pengaruh yang signifikan dengan nilai residualnya. Jika nilai korelasi ini signifikan maka nilai residualnya tidak dapat diabaikan. Pengujian heterokedasitas dapat dilakukan dengan pengujian korelasi Spearman. Model regresi dinyatakan terkena heterokedasitas apabila nilai koefisien korelasi Spearman mempunyai korelasi yang signifikan (sig. <0,05) terhadap nilai residualnya¹¹².

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk menentukan apakah dalam suatu regresi linier berganda terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t-1. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Pengujian autokorelasi biasanya dilakukan dengan menghitung nilai statistik Durbin-Watson (DW). Nilai DW kemudian dibandingkan dengan nilai kritis Durbin Watson untuk menentukan signifikansinya.

Uji autokorelasi dilakukan dengan pengujian DW sebagai berikut¹¹³:

¹¹¹ Dwi Priyatno, *Mandiri Belajar SPSS*, (Yogyakarta: Mediako, 2009), p. 39

¹¹² Ariyanto,dkk.), *Op. Cit.*, p. 58-60

¹¹³ Dwi Priyatno, *Op. Cit.*, p.47-48

1. Jika d lebih kecil dari dL atau lebih besar dari $(4-dL)$ maka terjadi autokorelasi.
2. Jika d terletak antara dU dan $(4-dL)$ maka tidak ada autokorelasi.
3. Jika d terletak antara dL dan dU atau diantara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

3. Uji Hipotesis

a. Metode Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui kekuatan variabel independen terhadap variabel dependen. Hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KP$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

β = koefisien regresi

KI = Keputusan Investasi

KP = Keputusan Pendanaan

b. Pengujian Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Uji f dapat dilakukan dengan melihat tingkat signifikansi f pada output hasil regresi dengan *level significant* 5%. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak (koefisien regresi tidak signifikan), artinya secara simultan variabel-variabel

bebas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika nilai signifikan lebih kecil dari 5% maka hipotesis diterima. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel-variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Nilai F_{hitung} dapat dicari dengan rumus sebagai berikut¹¹⁴:

$$F_{hitung} = \frac{R^2/k}{(1 - R^2)/(n - k - 1)}$$

Keterangan:

N = Jumlah sampel

K = jumlah variabel

Kriteria pengujian:

- Ho diterima bila $F_{hitung} < F_{tabel}$, artinya tidak ada pengaruh secara bersama-sama.
- Ho ditolak bila $F_{hitung} > F_{tabel}$, artinya ada pengaruh secara bersama-sama.

c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Cara melakukan uji t adalah dengan membandingkan t hitung dengan t table pada derajat kepercayaan 5%. Pengujian ini menggunakan kriteria:

- Ho diterima jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan.

¹¹⁴ Sugiyono, *Op.Cit.*, P. 235

- H_0 ditolak jika t hitung $>$ t tabel, artinya secara parsial ada pengaruh yang signifikan.

Menghitung nilai signifikan t dengan rumus¹¹⁵:

$$T_{hitung} = \frac{\beta_i}{se(\beta_i)}$$

Keterangan:

β_i = koefisien regresi

$Se(\beta_i)$ = standar eror dari estimasi β_i

d. Koefisien Korelasi (Uji R)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen (X_1, X_2, \dots, X_n) terhadap variabel dependen (Y) secara serentak. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar hubungan yang terjadi antara variabel independen secara serentak terhadap variabel independen. Nilai R berkisar antara 0-1, nilai semakin mendekati 1 berarti hubungan yang terjadi semakin kuat, dan sebaliknya. Untuk mengetahui besarnya koefisien korelasi menggunakan rumus¹¹⁶:

$$R_{y.X_1.X_2} = \sqrt{\frac{(r_{yx_1})^2 + (r_{yx_2})^2 - 2(r_{yx_1})(r_{yx_2})(r_{x_1x_2})}{1 - (r_{x_1x_2})^2}}$$

Keterangan:

$R_{y.x_1.x_2}$ = korelasi variabel X_1 dengan X_2 secara bersama-sama dengan variabel Y

r_{yx_1} = korelasi sederhana antara X_1 dengan Y

r_{yx_2} = korelasi sederhana antara X_2 dengan Y

¹¹⁵ Dwi Priyatno, p. 84

¹¹⁶ *Ibid.*, p. 78

r_{x_1, x_2} = korelasi sederhana antara X_1 dengan X_2

Pedoman interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut¹¹⁷:

0,00-0,199 = sangat rendah

0,20-0,399 = rendah

0,40-0,599 = sedang

0,60-0,799 = kuat

0,80-1,000 = sangat kuat.

e. Koefisien Determinasi

Analisis determinasi dalam regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui persentase sumbangan pengaruh variabel independen secara serentak terhadap variabel dependen. Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. R^2 sama dengan 0, maka tidak ada sedikitpun persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen, atau variasi variabel independen yang digunakan dalam model tidak menjelaskan sedikitpun variasi variabel dependen. Sebaliknya, R^2 sama dengan 1, maka persentase sumbangan pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model menjelaskan 100% variasi variabel dependen.

¹¹⁷ *Ibid.*,

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

Statistik deskriptif memberikan gambaran umum tentang objek penelitian yang dijadikan sampel penelitian. Penjelasan data melalui statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau ringkasan data penelitian yang berguna untuk memberikan petunjuk yang lebih baik atas data penelitian. Berikut penjelasan deskriptif statistik dari setiap variabel penelitian:

1. Nilai Perusahaan

Deskriptif statistik untuk variabel nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel IV.1
Deskriptif Statistik Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan	
<i>Mean</i>	2,326563
<i>Median</i>	1,85
<i>Mode</i>	1,02
<i>Standard Deviation</i>	1,581995
<i>Sample Variance</i>	2,502707
<i>Range</i>	5,82
<i>Minimum</i>	0,41
<i>Maximum</i>	6,23
<i>Sum</i>	74,45
<i>Count</i>	32

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *price to book value ratio*

menghasilkan nilai terbesar dimiliki oleh PT Baramulti Suksessarana Tbk sebesar 6,23. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan bersedia membayar lebih untuk saham dari pada nilai buku akuntansinya karena nilai perusahaan melebihi angka 1,0. Berarti saham PT Baramulti Suksessarana Tbk diperdagangkan pada harga 6,23 kali . Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT Darma Henwa Tbk. sebesar 0,41 yang artinya investor hanya bersedia membayar lebih sedikit untuk nilai bukunya karena rasio yang dihasilkan perusahaan memberi nilai angka kurang dari 1,0. Berarti saham PT Darma Henwa Tbk. diperdagangkan pada harga 0,41 kali. Sedangkan rata-rata nilai perusahaan sebesar 2,33 kali, sehingga bisa disimpulkan bahwa sebagian besar nilai perusahaan yang tercermin dari nilai pasar terhadap nilai bukunya adalah sebanyak 2,33 kali. Standar deviasi nilai perusahaan sebesar 1,58 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Angka 1,58 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan nilai rata-rata dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data. Sedangkan nilai *varian sample* yang menunjukkan variasi data didapat dari hasil kuadrat standar deviasi menghasilkan angka 2,50.

Agar deskripsi data memberikan gambaran data yang lebih jelas dan komunikatif maka berikut ini ditampilkan daftar distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel nilai perusahaan.

Tabel IV.2
Distribusi Frekuensi Nilai Perusahaan

No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari		Frekuensi kumulatif relatif
1	0,41-1,38	0,405	1,385	11	$\leq 1,385$	11	34%
2	1,39-2,36	1,385	2,365	7	$\leq 2,365$	18	56%
3	2,37-3,34	2,365	3,345	6	$\leq 3,345$	24	75%
4	3,35-4,32	3,345	4,325	5	$\leq 4,325$	29	91%
5	4,33-5,30	4,325	5,305	1	$\leq 5,305$	30	94%
6	5,31-6,28	5,305	6,285	2	$\leq 6,285$	32	100%

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat jelas bahwa nilai perusahaan untuk sektor pertambangan terbanyak pada rentang kelas interval antara 0,41-1,38 sebanyak 11 perusahaan. Frekuensi terbanyak selanjutnya ada pada rentang kelas antara 1,39-2,36 sebanyak 7 perusahaan. Kemudian disusul dengan terbanyak ketiga antara rentang kelas 2,36-3,34 sebanyak 6 perusahaan, dan terbanyak keempat antara rentang kelas antara 3,35-4,32 sebanyak 5 perusahaan. Sedangkan frekuensi terendah ada pada rentang kelas antara 4,31-5,30 yang hanya dimiliki oleh 1 perusahaan yang sebelum terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai perusahaan antara rentang 5,31-6,28.

Kolom frekuensi kumulatif pada tabel distribusi frekuensi di atas menunjukkan penjumlahan frekuensi dari setiap kelas interval, sehingga jumlah frekuensi terakhir sama dengan jumlah data observasi atau jumlah sampel penelitian. Sedangkan kolom frekuensi kumulatif relatif merupakan penyajian data yang merubah frekuensi kumulatif menjadi persen.

Agar deskripsi data menggambarkan penyebaran data yang lebih jelas, berikut visualisasi gambar histogram tentang penyebaran data nilai perusahaan yang telah diolah oleh peneliti.



Gambar IV.1 Histogram Distribusi Nilai Perusahaan

Pada gambar grafik diatas, terlihat perbandingan tinggi rendahnya frekuensi nilai perusahaan dari setiap kelas interval. Seperti penjelasan pada tabel distribusi frekuensi, penyebaran data dapat dibaca dengan melihat pada histogram distribusi nilai perusahaan. frekuensi tertinggi berada pada rentang 0,41-1,38 sedangkan frekuensi terendah pada rentang 4,33-5,30. Frekuensi tertinggi didominasi oleh sub sektor *crude petroleum & natural gas production*, sedangkan frekuensi terendah sebanyak satu perusahaan dimiliki oleh PT Golden Energy Mines Tbk yang masuk ke dalam sub sektor *coal mining*.

Dengan melihat tinggi rendahnya batang pada grafik diatas, juga dapat disimpulkan bahwa penyebaran data terhadap nilai rata-rata hitungny bersifat positif karena jika diikuti dengan kurva normal diatas

batang grafik, kurva akan condong ke kiri dan lebih runcing (frekuensi tertinggi).

2. Keputusan Investasi

Berikut tampilan tabel deskriptif statistik untuk variabel keputusan investasi.

Tabel IV.3
Deskriptif Statistik Keputusan Investasi

Keputusan Investasi	
<i>Mean</i>	0,165313
<i>Median</i>	0,165
<i>Mode</i>	0,03
<i>Standard Deviation</i>	0,174578
<i>Sample Variance</i>	0,030477
<i>Range</i>	0,82
<i>Minimum</i>	-0,2
<i>Maximum</i>	0,62
<i>Sum</i>	5,29
<i>Count</i>	32

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi yang dihitung menggunakan *Total asset growth ratio* menghasilkan nilai terbesar dimiliki oleh PT Samindo Resources Tbk. sebesar 0,62 (62%). Hal ini menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan sebagai hasil keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer perusahaan baik tumbuh sebesar 62% dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT SMR Utama Tbk. sebesar -0,2 (-20%), yang artinya dalam melakukan keputusan investasi, manajer perusahaan lebih banyak melakukan pelepasan aset dari pada menambah aset sehingga

perusahaan mengalami penurunan aset sebesar 20% dari tahun sebelumnya. Sedangkan rata-rata keputusan investasi sebesar 0,17 (17%), sehingga bisa disimpulkan bahwa sebagian besar keputusan investasi yang dilakukan perusahaan yang tercermin dari pertumbuhan aktiva perusahaan berada pada kisaran 0,165 (16,5%). Standar deviasi keputusan investasi sebesar 0,17 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Sedangkan nilai varian sample yang menunjukkan variasi data didapat dari hasil kuadrat standar deviasi menghasilkan angka 0,03.

Agar deskripsi data memberikan gambaran data yang lebih jelas dan komunikatif maka berikut ini ditampilkan daftar distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel keputusan investasi.

Tabel IV.4
Distribusi Frekuensi Keputusan Investasi

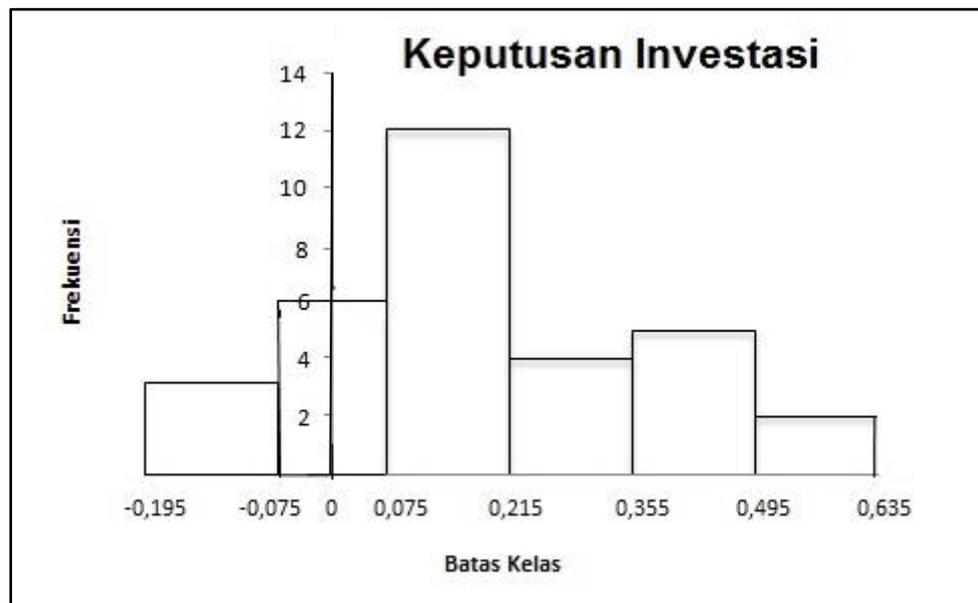
No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari		Frekuensi kumulatif relatif
1	-0,20- -0,07	-0,195	-0,075	3	$\leq -0,075$	3	9%
2	-0,06-0,07	-0,075	0,075	6	$\leq 0,075$	9	28%
3	0,08-0,21	0,075	0,215	12	$\leq 0,215$	21	66%
4	0,22-0,35	0,215	0,355	4	$\leq 0,355$	25	78%
5	0,36-0,49	0,355	0,495	5	$\leq 0,495$	30	94%
6	0,50-0,63	0,495	0,635	2	$\leq 0,635$	32	100%

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat jelas bahwa keputusan investasi yang tercermin dalam pertumbuhan aset perusahaan untuk sektor pertambangan terbanyak pada rentang kelas interval antara

0,08-0,21 sebanyak 12 perusahaan, artinya dominasi pertumbuhan aset perusahaan berada pada persentase 8%-21% pada tahun 2012. Frekuensi terbanyak selanjutnya ada pada rentang kelas antara -0,06-0,07 sebanyak 6 perusahaan, artinya dari 6 perusahaan yang berada pada rentang kelas tersebut ada perusahaan yang melakukan pelepasan aset dan ada pula yang melakukan penambahan aset. Kemudian terbanyak ketiga berada pada rentang antara 0,36-0,49 (36%-49%) sebanyak 5 perusahaan, dan terbanyak keempat berada pada rentang kelas antara 0,22-0,35 (22%-35%) sebanyak 4 perusahaan. Rentang kelas antara -0,2--0,07 adalah rentang kelas perubahan aset yang menurun, 3 perusahaan yang berada pada rentang tersebut menandakan bahwa perusahaan tersebut selama periode 2012 lebih banyak melakukan pelepasan atau penjualan aset. Sedangkan rentang kelas 0,5-0,63 (50%-63%) adalah rentang kelas keputusan investasi tertinggi yang hanya dilakukan oleh 2 perusahaan.

Kolom frekuensi kumulatif pada tabel distribusi frekuensi di atas menunjukkan penjumlahan frekuensi dari setiap kelas interval, sehingga jumlah frekuensi terakhir sama dengan jumlah data observasi atau jumlah sampel penelitian. Sedangkan kolom frekuensi kumulatif relatif merupakan penyajian data yang merubah frekuensi kumulatif menjadi persen.

Agar deskripsi data menggambarkan penyebaran data yang lebih jelas, berikut visualisasi gambar histogram tentang penyebaran data keputusan investasi yang telah diolah oleh peneliti.



Gambar IV.2 Histogram Distribusi Keputusan Investasi

Pada gambar grafik diatas, terlihat perbandingan tinggi rendahnya frekuensi nilai perusahaan dari setiap kelas interval. Seperti penjelasan pada tabel distribusi frekuensi, penyebaran data dapat dibaca dengan melihat pada histogram distribusi keputusan investasi. frekuensi tertinggi berada pada rentang 0,08-0,21 sedangkan frekuensi terendah pada rentang 0,5-0,63. Frekuensi tertinggi didominasi oleh sub sektor *coal mining*, sedangkan frekuensi terendah sebanyak dua perusahaan dimiliki oleh PT Petrosea Tbk dan PT Samindo Resources Tbk yang juga masuk ke dalam sub sektor *coal mining* .

Dengan melihat tinggi rendangnya batang pada grafik diatas, juga dapat disimpulkan bahwa penyebaran data terhadap nilai rata-rata hitungnya bersifat simetris karena jika diikuti dengan kurva normal diatas batang grafik, kurva tidak mempunyai ukuran kemiringan.

3. Keputusan Pendanaan

Berikut tampilan tabel deskriptif statistik untuk variabel keputusan pendanaan.

Tabel IV.5
Deskriptif Statistik Keputusan Pendanaan

Keputusan Pendanaan	
<i>Mean</i>	0,465938
<i>Median</i>	0,415
<i>Mode</i>	0,33
<i>Standard Deviation</i>	0,219558
<i>Sample Variance</i>	0,048206
<i>Range</i>	0,73
<i>Minimum</i>	0,1
<i>Maximum</i>	0,83
<i>Sum</i>	14,91
<i>Count</i>	32

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan yang dihitung menggunakan *debt ratio* menghasilkan nilai terbesar dimiliki oleh PT Indo Setu Bara Resources Tbk. sebesar 0,83 (83%). Hal ini menunjukkan bahwa PT Indo Setu Bara Resources dalam melakukan pembiayaan asset perusahaan lebih mengutamakan pendanaan melalui hutang sebanyak 83%, dan sisanya sebesar 7% dibiayai dengan ekuitas. Sedangkan nilai terkecil dimiliki oleh PT Central Omega Resources Tbk. sebesar 0,1 (10%) yang artinya PT Central Omega Resources Tbk dalam melakukan pembiayaan asset perusahaan lebih mengutamakan pendanaan melalui ekuitas sebanyak 90%, sedangkan sisanya dibiayai oleh hutang sebanyak 10%. Rata-rata keputusan

pendanaan untuk perusahaan sektor pertambangan tahun 2012 adalah sebesar 0,47, sehingga bisa disimpulkan bahwa rata-rata perusahaan membiayai asetnya melalui utang sebanyak 47%. Standar deviasi keputusan pendanaan sebesar 0,22 menunjukkan keragaman data sebagai cerminan rata-rata penyimpangan data dari *mean*. Sedangkan nilai varian sample yang menunjukkan variasi data didapat dari hasil kuadrat standar deviasi menghasilkan angka 0,05.

Agar deskripsi data memberikan gambaran data yang lebih jelas dan komunikatif maka berikut ini ditampilkan daftar distribusi frekuensi dan histogram untuk variabel keputusan pendanaan.

Tabel IV.6
Distribusi Frekuensi Keputusan Pendanaan

No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari		Frekuensi kumulatif relatif
1	0,12-0,23	0,115	0,235	5	$\leq 0,235$	5	16%
2	0,24-0,35	0,235	0,355	6	$\leq 0,355$	11	34%
3	0,36-0,47	0,355	0,475	6	$\leq 0,475$	17	53%
4	0,48-0,59	0,475	0,595	5	$\leq 0,595$	22	69%
5	0,60-0,71	0,595	0,715	6	$\leq 0,715$	28	88%
6	0,72-0,83	0,715	0,835	4	$\leq 0,835$	32	100%

Dalam tabel distribusi frekuensi diatas terlihat jelas bahwa keputusan pendanaan yang tercermin dalam *debt ratio* perusahaan untuk sektor pertambangan tahun 2012 dengan jumlah frekuensi yang sama yaitu sebanyak 6 perusahaan masing-masing berada pada kelas interval antara 0,24-0,35 (24%-45%); 0,36-0,47 (36%-47%); dan 0,60-0,71 (60%-

71%). Rentang kelas yang berada antara 0,12-0,23 (12%-23%) dan 0,48-0,59 (48%-59%) pun memiliki frekuensi yang sama yaitu sebanyak 5 perusahaan. Sedangkan untuk frekuensi terendah berada pada kelas interval antara 0,72-0,83 (72%-83%) yang memiliki 4 frekuensi.

Kolom frekuensi kumulatif pada tabel distribusi frekuensi di atas menunjukkan penjumlahan frekuensi dari setiap kelas interval, sehingga jumlah frekuensi terakhir sama dengan jumlah data observasi atau jumlah sampel penelitian. Sedangkan kolom frekuensi kumulatif relatif merupakan penyajian data yang merubah frekuensi kumulatif menjadi persen.



Gambar IV.3 Histogram Distribusi Keputusan Pendanaan

Pada gambar grafik diatas, terlihat bahwa perbandingan tinggi rendahnya frekuensi keputusan pendanaan pada setiap kelas interval tidak menunjukkan perbedaan yang berarti. Seperti penjelasan sebelumnya pada tabel distribusi frekuensi keputusan pendanaan, gambar pada grafik

batang pun memperlihatkan bahwa terdapat tiga kelas interval dengan jumlah frekuensi yang sama, dua kelas interval pun memiliki jumlah frekuensi yang sama, hanya saja pada kelas interval tertinggi 0,72-0,83 (72%-83%) hanya memiliki 4 frekuensi.

B. Analisis Data

1. Uji Persyaratan Analisis

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas adalah pengujian tentang kenormalan distribusi data. Penggunaan uji normalitas karena pada analisis statistik parametrik, asumsi yang harus dimiliki oleh data adalah bahwa data tersebut terdistribusi secara normal. Maksud data terdistribusi secara normal adalah bahwa data akan mengikuti bentuk distribusi normal di mana data memusat pada nilai rata-rata dan median.

Pengujian normalitas pada penelitian ini menggunakan *kolmogorov-smirnov* dengan tingkat signifikansi (α) = 5% atau 0,05. Kriteria pengambilan keputusannya yaitu jika signifikansi > 0,05 maka data berdistribusi normal dan jika signifikansi < 0,05 maka data tidak berdistribusi normal. Hasil output perhitungan uji normalitas *kolmogorov-smirnov* data nilai perusahaan (Y), keputusan investasi (X1), dan keputusan pendanaan (X2) menggunakan program SPSS 16.0 adalah sebagai berikut:

Tabel IV.7
Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan
N		32	32	32
Normal Parameters ^a	Mean	2.3266	.1653	.4659
	Std. Deviation	1.58199	.17458	.21956
Most Extreme Differences	Absolute	.154	.095	.114
	Positive	.154	.095	.114
	Negative	-.113	-.063	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.871	.539	.646
Asymp. Sig. (2-tailed)		.434	.934	.799

a. Test distribution is Normal.

Hasil dari uji normalitas *one-sample kolmogorov-smirnov test* pada tabel diatas membuktikan bahwa data telah berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada masing-masing variabel yaitu untuk nilai perusahaan menghasilkan angka signifikansi 0,434 yang berarti data telah berdistribusi normal karena $0,434 > 0,05$. Sedangkan untuk variabel keputusan investasi menghasilkan angka signifikansi 0,934 yang berarti data juga telah berdistribusi normal karena $0,934 > 0,05$. Begitu juga dengan data dari variabel keputusan pendanaan yang menghasilkan angka signifikansi 0,799 berarti data juga telah berdistribusi normal karena $0,799 > 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini telah berdistribusi normal sehingga data dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Uji Normalitas juga dapat dilakukan dengan metode liliefors melalui Ms. Excel. Pada metode liliefors setiap data x_i diubah menjadi bilangan baku z_i . Sebelum uji normalitas menggunakan Ms. Excel secara manual dilakukan, maka persamaan regresi ganda harus diketahui terlebih dahulu. Perhitungan regresi ganda baik menggunakan SPSS atau pun menggunakan perhitungan manual Ms. Excel telah menghasilkan persamaan yang sama yaitu:

$$Y = 2,966 + 4,073X_1 - 2,818 X_2$$

Setelah persamaan regresi ganda diketahui, maka uji normalitas dengan metode liliefors melalui Ms. Excel dapat dilakukan. Data dapat disimpulkan berdistribusi normal jika nilai L_o maksimum lebih kecil dari L_{tabel} . Hasil perhitungan uji normalitas dengan metode liliefors melalui Ms. Excel adalah sebagai berikut:

Tabel IV.8
Uji Normalitas Data
Metode liliefors

No.	Galat Taksiran	L maksimum	L_{tabel}	Keputusan	Keterangan
1	Y atas X_1 dan X_2	0,1460	0,1560	Ho diterima	Normal

Tabel diatas menjelaskan bahwa L maksimum sebagai nilai terbesar dari $|f(z_i) - s(z_i)|$ didapat sebesar 0,1460 sedangkan L_{tabel} didapat melalui tabel dengan besar alpha 0,05 adalah 0,1560.

Dengan demikian L maksimum $< L_{\text{tabel}}$ maka data dalam penelitian ini menggunakan metode liliefors melalui Ms. Excel pun telah berdistribusi secara normal.

b. Uji Linieritas

Setelah data dinyatakan berdistribusi normal, uji selanjutnya adalah uji linieritas. Uji linieritas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independent dan dependent mempunyai hubungan yang linier atau tidak. Linieritas dapat diketahui dari mencari nilai *Deviation from Linierity* dari uji F liniernya. Jika angka *Deviation from Linierity* $> 0,05$ berarti hubungan antara prediktor dengan dependen variabel adalah linier. Hasil output perhitungan uji linieritas adalah sebagai berikut:

Tabel IV.9
Uji Linieritas Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi
ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan * Keputusan Investasi	Between (Combined) Groups	45.759	21	2.179	.685	.778
	Linearity	5.373	1	5.373	1.688	.223
	Deviation from Linearity	40.387	20	2.019	.635	.815
	Within Groups	31.825	10	3.182		
	Total	77.584	31			

Berdasarkan hasil uji linieritas pada tabel di atas dapat diinterpretasikan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dengan

keputusan investasi adalah linier karena nilai *Deviation from Linierity* yang dihasilkan adalah lebih besar dari 0,05 ($0,815 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linear antara prediktor keputusan investasi dengan variabel dependen nilai perusahaan. Untuk prediktor selanjutnya yaitu keputusan pendanaan apakah juga mempunyai hubungan yang linear dengan nilai perusahaan, maka dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel IV.10
Uji Linieritas Nilai Perusahaan dengan Keputusan Pendanaan

ANOVA Table

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan * Keputusan Pendanaan	70.391	27	2.607	1.450	.395
Between Groups	2.427	1	2.427	1.350	.310
Linearity	67.964	26	2.614	1.454	.393
Deviation from Linearity	7.193	4	1.798		
Within Groups	77.584	31			
Total					

Dari hasil tabel di atas dapat diinterpretasikan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dengan keputusan pendanaan adalah linier karena nilai *Deviation from Linierity* yang dihasilkan adalah lebih besar dari 0,05 ($0,393 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan yang linear antara prediktor keputusan pendanaan dengan variabel dependen nilai perusahaan.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Asumsi multikolinieritas menyatakan bahwa variabel independen harus terbebas dari gejala multikolinieritas. Gejala multikolinieritas adalah gejala korelasi antarvariabel independen. Untuk melihat gejala multikolinieritas dapat diketahui dengan melihat nilai VIF kedua variabel. Apabila nilai VIF prediktor tidak melebihi 5, maka dikatakan antar variabel independen terbebas dari multikolinier. Hasil output uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel IV.11
Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Keputusan Investasi	.773	1.294
Keputusan Pendanaan	.773	1.294

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel *Coefficients* di atas, dapat dilihat bahwa nilai VIF keputusan investasi dan keputusan pendanaan masing-masing adalah 1,294 yang berarti lebih kecil dari 5 ($1,294 < 5$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini model regresi terbebas dari multikolinieritas.

b. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas pada prinsipnya adalah akan menguji apakah memang antarprediktor mempunyai pengaruh yang signifikan dengan nilai residulnya. Jika nilai korelasi ini signifikan maka nilai residualnya tidak dapat diabaikan. Uji heterokedastisitas pada penelitian ini menggunakan korelasi Spearman's rho. Metode uji heterokedastisitas dengan korelasi Spearman's rho yaitu mengkorelasikan variabel independen dengan nilai unstandardized residual. Jika korelasi antar variabel independen dengan residual di dapat signifikansi elbih dari 0,05 maka tidak terjadi heterokedastisitas pada model regresi. Berikut tabel hasil output uji heterokedastisitas:

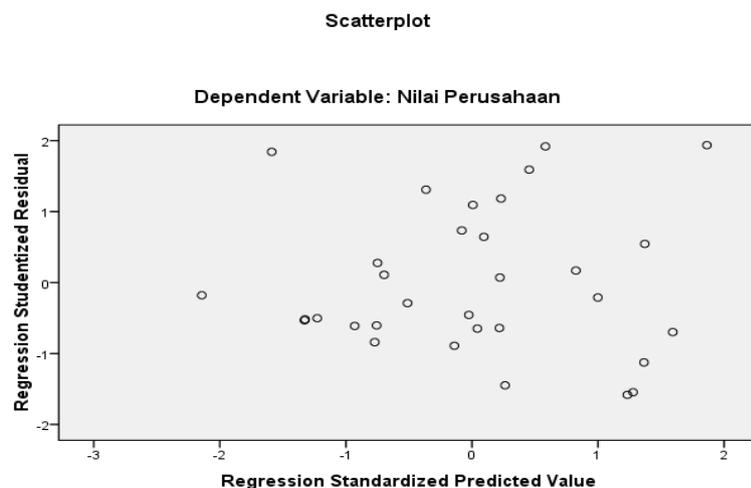
Tabel IV.12
Uji Heterokedastisitas

Correlations

			Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Keputusan Investasi	Correlation Coefficient	1.000	.475	-.027
		Sig. (2-tailed)	.	.006	.882
		N	32	32	32
	Keputusan Pendanaan	Correlation Coefficient	.475	1.000	.028
		Sig. (2-tailed)	.006	.	.878
		N	32	32	32
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.027	.028	1.000
		Sig. (2-tailed)	.882	.878	.
		N	32	32	32

Berdasarkan pengujian korelasi Spearman's rho diatas dapat diketahui bahwa koelasi antara semua prediktor dengan nilai residualnya adalah tidak signifikan. Korelasi semua prediktor terhadap residual adalah $>0,05$. Nilai signifikan untuk variabel keputusan investasi sebesar 0,882 dan Nilai signifikan untuk variabel keputusan pendanaan sebesar 0,878. Sehingga dapat disimpulkan bahwa varian residual model regresi ini adalah homogen, atau model regresi tidak terkena persoalan heteroskedastisitas.

Selain menggunakan uji korelasi Spearman's rho, untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat pula dengan melihat pola titik-titik pada scatterplots regresi. Jika titik-titik menyebar dengan tidak membentuk suatu pola atau sebaran data tidak mengumpul di satu sudut/bagian maka disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas, sehingga dikatakan data homogen. Berikut ini gambar scatterplots regresi untuk mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas:



Gambar IV.4 Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan plot data di atas dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi persoalan heteroskedastisitas karena plot data yang didapatkan relatif menyebar ke segala bidang. Titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dengan pola yang tidak jelas. Sehingga membuktikan bahwa tidak ditemukannya masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi di mana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri. Dalam penelitian ini untuk mendeteksi gejala autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Prasyarat yang harus terpenuhi adalah tidak adanya autokorelasi dalam model regresi. Berikut tabel hasil output uji autokorelasi:

Tabel IV.13
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.433 ^a	.187	.131	1.47440	1.632

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil output pada tabel di atas, didapat nilai Durbin-Watson sebesar 1,632. Sedangkan dari tabel DW dengan signifikansi 0,05 dan jumlah data (n)=32, serta k=2, diperoleh nilai

dL sebesar 1,309 dan dU sebesar 1,574. Karena nilai DW 1,632 terletak antara dU dan 4-dU(4-1,574=2,426), maka dapat dikatakan bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi.

3. Uji Hipotesis

a. Model Regresi Linear Berganda

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan melalui SPSS, maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel IV.14
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.966	.620		4.786	.000
Keputusan Investasi	4.073	1.725	.449	2.361	.025
Keputusan Pendanaan	-2.818	1.372	-.391	-2.054	.049

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam tabel IV.13 diatas maka dapat dituliskan persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = 2,966 + 4,073X_1 - 2,818 X_2$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Keputusan Investasi

X₂ = Keputusan Pendanaan

Dari persamaan regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Konstanta sebesar 2,966; artinya jika keputusan investasi dan keputusan pendanaan adalah 0, maka nilai perusahaan adalah 2,966.
- 2) Koefisien regresi variabel keputusan investasi sebesar 4,073; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan keputusan investasi mengalami kenaikan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 4,073. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan, semakin naik keputusan investasi yang dilakukan maka semakin meningkat nilai perusahaan.
- 3) Koefisien regresi variabel keputusan pendanaan sebesar -2,818; artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan keputusan pendanaan mengalami kenaikan 1%, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 2,818. Koefisien bernilai negatif artinya terjadi hubungan negatif antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Semakin naik keputusan pendanaan yang tercermin dalam penambahan utang untuk membiayai aset perusahaan maka semakin turun nilai perusahaan.

b. Pengujian Simultan (Uji Statistik f)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model

mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen secara signifikan. Signifikan berarti hubungan yang terjadi dapat berlaku untuk populasi (dapat digeneralisasikan).

Rumusan hipotesis untuk uji F adalah:

Ho : Tidak ada pengaruh secara signifikan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Ha : Ada pengaruh secara signifikan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Hasil output uji statistik F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel IV.15

Hasil Uji F

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14.542	2	7.271	3.345	.049 ^a
Residual	63.042	29	2.174		
Total	77.584	31			

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel hasil output uji F, diperoleh F hitung sebesar 3,345. Dengan menggunakan tingkat keyakinan 95%, tingkat signifikansi 5%, $df_1=2$, dan $df_2 (n-k-1) 32-2-1=29$, maka diperoleh hasil F tabel sebesar 3,328. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh secara

signifikan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian (H_3) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengujian Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Pengambilan keputusan untuk hasil uji T adalah sebagai berikut:

- H_0 diterima jika t hitung $<$ t tabel, artinya secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan.
- H_0 ditolak jika t hitung $>$ t tabel, artinya secara parsial ada pengaruh yang signifikan.

Hasil output uji T dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel IV.16
Hasil Uji T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.966	.620		4.786	.000
Keputusan Investasi	4.073	1.725	.449	2.361	.025
Keputusan Pendanaan	-2.818	1.372	-.391	-2.054	.049

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa:

- 1) Tabel T_{hitung} untuk variabel keputusan investasi diperoleh sebesar 2,361. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, pengujian dua sisi ($5\%:2=2,5\%$), $df1=2$, dan $df2 (n-k-1) 32-2-1=29$, maka diperoleh hasil T_{tabel} sebesar 2,045. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $T_{hitung} > T_{tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh secara signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian (H_1) yang menyatakan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial untuk variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- 2) Tabel T_{hitung} untuk variabel keputusan pendanaan diperoleh sebesar -2.054. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%, pengujian dua sisi ($5\%:2=2,5\%$), $df1=2$, dan $df2 (n-k-1) 32-2-1=29$, maka diperoleh hasil T_{tabel} sebesar 2,045. Sehingga dapat disimpulkan bahwa $-T_{hitung} < -T_{tabel}$, maka H_0 ditolak, artinya ada pengaruh negatif secara signifikan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Maka berarti hipotesis penelitian (H_2) diterima yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh secara parsial untuk variabel independen keputusan investasi terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

d. Koefisien Korelasi (Uji R)

Analisis ini digunakan untuk mengetahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Y) secara serentak. Dengan melakukan pengujian terhadap koefisien korelasi tersebut, maka kita akan memiliki keyakinan tentang nilai korelasi yang dihasilkan. Pedoman interpretasi koefisien korelasi sebagai berikut:

0,00-0,199 = sangat rendah

0,20-0,399 = rendah

0,40-0,599 = sedang

0,60-0,799 = kuat

0,80-1,000 = sangat kuat.

Hasil output untuk Uji R dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel IV.17
Hasil Analisis Korelasi Ganda
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.433 ^a	.187	.131	1.47440

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh angka R sebesar 0,433. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi hubungan yang sedang antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

e. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi bertujuan untuk menguji tingkat keeratan atau keterikatan antara variabel dependen dan variabel independen yang bisa dilihat dari besarnya nilai koefisien determinan (*R-square*). Koefisien ini menunjukkan seberapa besar persentase variasi variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi akan semakin baik kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perilaku variabel dependen. Dari hasil analisis regresi, untuk mengetahui koefisien determinasi dapat dilihat pada output *model summary* berikut ini:

Tabel IV.18
Hasil Analisis Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.433 ^a	.187	.131	1.47440

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel diatas diperoleh angka R^2 sebesar 0,187 atau 18,7%. Hal ini menjelaskan bahwa 18,7% besarnya nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan sisanya sebesar 81,3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

C. Pembahasan

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai $T_{hitung} > T_{tabel}$ yaitu $2,361 > 2,045$ dan angka signifikan $0,025 < 0,05$. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *total asset growth* dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book value* menunjukkan bahwa apabila nilai TAG meningkat maka PBV juga akan mengalami peningkatan.

Nilai total aset dalam neraca menentukan kekayaan perusahaan, sehingga jika total aset perusahaan mengalami peningkatan dari pada tahun sebelumnya mengindikasikan bahwa kekayaan perusahaan pun bertambah, sehingga hal ini menjadi *signaling theory* bahwa pengeluaran investasi yang diputuskan oleh manajemen akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Pandey, bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, nilai perusahaan akan meningkat jika investasi dapat menghasilkan keuntungan dan menambah kekayaan pemegang saham. Hasil penelitian ini berarti menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan oleh manajer keuangan melalui penambahan aset-aset perusahaan baik aset lancar maupun aset tetap telah memberikan keuntungan dan menambah kekayaan pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Oktavina, Aris Sasurya, Yulia Efni, dan Arie Afzal

dan Abdul Rohman, yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rury Setiani yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berbedanya hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Rury dapat disebabkan karena perbedaan objek dan periode pengamatan. Rury dalam penelitiannya menggunakan objek perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2004-2010. Sedangkan penelitian ini menggunakan objek perusahaan pertambangan di tahun 2012 saja.

Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulin Nur Faridah yang menyatakan bahwa kebijakan investasi memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian Zulin dapat pula disebabkan karena perbedaan objek dan periode pengamatannya. Objek penelitian Zulin adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2004-2008. Selain itu, perbedaan hasil penelitian dapat disebabkan karena rasio yang digunakan dalam mengukur keputusan investasi pun berbeda. Zulin menggunakan rasio *Earning to price* dalam mengukur keputusan investasi, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan rasio *total asset growth*.

Keputusan keuangan yang juga penting untuk diperhatikan manajer keuangan perusahaan adalah keputusan pendanaan. Pada penelitian

ini hasil pengujian regresi untuk keputusan pendanaan pada uji statistik T menunjukkan bahwa nilai $-T_{hitung} < -T_{tabel}$ yaitu $-2,054 < -2,045$ dan angka signifikan $0,049 < 0,05$. Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt ratio* dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book value* menunjukkan bahwa apabila nilai *debt ratio* meningkat maka PBV akan mengalami penurunan.

Debt ratio menggambarkan keputusan pendanaan tentang seberapa banyak aset perusahaan dibiayai melalui hutang. Dalam aturan struktur finansial konservatif yang vertikal, menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar dari pada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain *debt ratio* jangan lebih besar dari 50%. Secara teori hasil rata-rata keputusan pendanaan pada penelitian ini tidak melebihi optimum *debt ratio* tetapi dengan pengaruh negatif yang dihasilkan menjelaskan bahwa penggunaan utang telah terlalu tinggi yang mengakibatkan nilai total perusahaan menurun. Hubungan teori dengan bukti empiris pada penelitian ini menunjukkan kejadian semantik bahwa terdapat situasi lain untuk mencapai optimum *debt ratio*. Situasi pada penelitian ini adalah objek sektor pertambangan pada tahun 2012 yang tengah menghadapi riak penurunan harga dan performa kurang bagus di pasar. Sektor pertambangan dan komoditas menjadi sektor yang berisiko bagi perbankan karena masih ada ketidakjelasan aturan ekspor komoditas mineral. Oleh karena itu rata-rata

keputusan pendanaan sebesar 47% pada penelitian ini memiliki arti sudah melebihi batas optimum penggunaan hutang.

Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena semakin besar penggunaan hutang, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang, tapi PV biaya *financial distress* dan PV *agency costs* juga meningkat, bahkan lebih besar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Karena hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan sektor pertambangan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan sudah melebihi pada suatu titik optimal. Oleh sebab itu, peningkatan penggunaan utang pada sektor pertambangan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan pada penelitian ini bersifat negatif juga akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan porsi penggunaan hutang yang tinggi juga memberikan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar utang dari pada pembagian dividen untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan turun.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rury, Ari Afzal dan Abdul Rohman, yang menyatakan bahwa

keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini pun tidak sejalan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aris, Yulia Efni, dan Zulin Nur Faridah, dan Oktavina yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penyebab perbedaan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah selain juga berbeda objek dan periode pengamatannya dapat pula disebabkan karena untuk penelitian yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa investor pada perusahaan tersebut dalam menilai perusahaan menganggap bagaimanapun pembagian struktur modal antara hutang dan ekuitas, selalu terdapat perlindungan atas nilai investasi, yaitu nilai investasi total perusahaan tergantung dari keuntungan dan risiko maka nilai perusahaan tidak berubah walaupun struktur modal diubah. Artinya, investor melihat pada bagaimana keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dan bagaimana keuntungan dari keputusan tersebut yang tercermin dalam keuntungan dari tingkat efektivitas investasi untuk menghasilkan peningkatan penjualan dan labar bersih.

Sedangkan penelitian sebelumnya yang membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa tingkat hutang pada perusahaan-perusahaan yang menjadi objek penelitian tersebut masih memberikan manfaat utang kepada perusahaan yang tercermin pada kecilnya biaya modal rata-rata

yang dihasilkan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dalam artinya hutang yang digunakan tidak melebihi batas optimum.

Kekuatan pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan tahun 2012 berada pada hubungan yang sedang dengan kemampuan penjelasannya adalah sebesar 18,7%. Hal ini menjelaskan bahwa 18,7% besarnya nilai perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Adanya beberapa perbedaan pada hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya dapat dikarenakan keterbatasan peneliti dalam melakukan penelitian diantaranya adalah:

1. dalam penelitian ini hanya mengambil sampel dari perusahaan sektor pertambangan, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal secara keseluruhan.
2. periode penelitian yang digunakan hanya satu periode yaitu tahun 2012.
3. penelitian ini menggunakan hanya menggunakan dua faktor internal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Sedangkan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh dua faktor internal perusahaan tetapi juga dipengaruhi oleh faktor internal lainnya seperti kebijakan dividen dan faktor eksternal perusahaan seperti tingkat suku bunga dan inflasi.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan dari penelitian ini tentang keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, maka kesimpulan yang diperoleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena keputusan investasi yang diukur melalui pertumbuhan aset perusahaan menjadi *good news* untuk calon investor karena mengindikasikan perusahaan sedang dalam keadaan bertumbuh.
2. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena manfaat penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya bunga yang ditimbulkan.
3. Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan investasi investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Besarnya nilai perusahaan untuk sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012 dipengaruhi oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebesar 18,7%.

B. Implikasi

Implikasi dari hasil penelitian ini adalah:

1. Pengaruh keputusan investasi yang positif terhadap nilai perusahaan memberikan bukti bahwa jika perusahaan dapat memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi yang dapat menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka investor akan tertarik dan percaya untuk menanamkan dananya pada perusahaan dan mendapatkan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan.
2. Jika perusahaan melakukan keputusan pendanaan dengan porsi hutang yang lebih tinggi dari pada ekuitas maka manfaat utang akan lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkan, sehingga mendatangkan kekhawatiran bagi investor apakah akan mendapatkan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan karena perusahaan dengan porsi utang yang lebih tinggi dari pada ekuitas akan mengakibatkan adanya kemungkinan kebangkrutas, akibatnya investor tidak tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan sehingga nilai perusahaan turun.
3. Pengaruh positif dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan membuktikan

bahwa jika perusahaan telah membuat keputusan investasi melalui penambahan aset baru atau melakukan kegiatan ekspansi dengan memanfaatkan hutang perusahaan yang menimbulkan biaya modal yang lebih kecil sehingga di harapkan memberikan manfaat kepada perusahaan, maka hal ini menjadi signal bagi investor bahwa perusahaan tersebut sedang tumbuh sehingga investor percaya bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan investor sehingga menaikkan nilai perusahaan.

C. Saran

Setelah melakukan penelitian, maka peneliti memberikan saran yang diharapkan dapat menjadi perhatian untuk:

1. Investor. Bagi para investor, sebelum berinvestasi sebaiknya memperhatikan apakah komposisi keputusan pendanaan perusahaan sudah optimal atau belum. Selain itu, untuk mengetahui efektivitas keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajer perusahaan sebaiknya investor tidak hanya melihat dari jumlah perubahan aset perusahaan dari periode sebelumnya. Tetapi juga melihat hasil dari penjualan dan laba bersih perusahaan, karena optimalisasi pengelolaan aset juga tercermin dari peningkatan jumlah penjualan dan laba bersih perusahaan.

2. Perusahaan. Setiap manajer atau pengelola perusahaan dalam membuat keputusan investasi sebaiknya memanfaatkan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum menambah hutang, karena perusahaan yang bergerak dalam sektor pertambangan adalah perusahaan yang sarat resiko sehingga penambahan aset dalam jumlah banyak jika diimbangi dengan peningkatan hutang akan meningkatkan biaya kebangkrutan.
3. Pada peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel dari seluruh perusahaan dan menggunakan tahun pengamatan yang lebih panjang sehingga hasil penelitian dapat menggeneralisasikan kondisi pasar modal pada seluruh perusahaan. Selain itu, bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain jika ingin mengukur keputusan investasi seperti menggunakan *Ratio Capital Expenditure to BVA* atau *Market to Book Asset Ratio*. Sedangkan untuk mengukur keputusan pendanaan dapat menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*. Disarankan pula untuk penelitian selanjutnya agar menambah faktor internal lainnya seperti kebijakan dividen atau menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie dan Abdul Rohman. **Pengaruh Keputusan Investasi. Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan.** *Jurnal Akuntansi*. Vol. 1. No. 2. Semarang. 2012.
- Akhir, Dani Jumadil. “Ini Penjelasan Bos BUMI Resources ke Pemegang Saham”. <http://economy.okezone.com/read/2013/12/20/278/915320/ini-penjelasan-bos-bumi-resources-ke-pemegang-saham>. (Diakses tanggal 5 Febuari 2014).
- Ariyanto. **Pengembangan Analisis Multivariate dengan SPSS 12.** Jakarta: Salemba Infotek, 2005
- Atmaja, Lukas Setia. **Manajemen Keuangan.** Yogyakarta: CV Andi Offset, 2003.
- Bararuallo, Frans. **Nilai Perusahaan: Konsep, Teori, dan Aplikasi.** Jakarta:Universitas Atmajaya, 2010.
- Basyaib, Fachmi. **Manajemen Resiko.** Jakarta: PT Grasindo, 2007.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. **Accounting And The Investment Opportunity Set.** British: Library cataloguing in publication data, 2000.
- Brigham dan Houtsan. **Fundamentals of Financial Management: Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 1. Jilid 10.** Jakarta: PT Salemba Empat, 2009.
- Brandenburg, Marcus. **Models for Value-Based Supply Chain Management.** New York: Springer Heidelberg, 2013.

Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, dan Alan J. Marcus. **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1.** Jakarta: PT Gelora Aksara Pratama, 2007.

Butterworth dan Heinemann. **Performance Measurement In Finance.** Oxford: Quantitative finance series, 2002.

Carpenter, Mason A. **The Handbook of Research on Top Management Teams.** UK:Edward Elgar Publishing, Inc, 2011.

Christine, M. Fuad. *et al.* **Pengantar Bisnis.** Jakarta:PT Gramedia, 2000.

Costa, Agustinus Beo Da. “Penurunan Gas Tekan Kinerja ESSA”. <http://industri.kontan.co.id/news/penurunan-gas-tekan-kinerja-essa>. (Diakses tanggal 12 Februari 2014).

Damodaran, Aswath. **Applied Corporate Finance. 3th ed.** USA: John Wiley & Sons. Inc, 2011.

Dolorosa, Gloria Natalia. “Surya Esa Perkasa (ESSA) Kucurkan Pinnjaman US\$25 Juta ke Anak Usaha”. <http://market.bisnis.com/read/20131201/192/189761/surya-esa-perkasa-essa-kucurkan-pinjaman-us25-juta-ke-anak-usaha>. (Diakses tanggal 12 Februari 2014).

Efni, Yulia. “Keputusan Investasi. Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan real Estate di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen.* Volume 10 No. 1. Maret 2012.

Fakhrudin, Hendy M.. **Go Public: Strategi Pendanaan dan Peningkatan Nilai Perusahaan.** Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2008.

Hanafi, Mamduh M. **Manajemen Keuangan.** Jakarta:BPFE-Yogyakarta, 2011.

Harjito, Agus. **Manajemen Keuangan.** Yogyakarta: Ekonisia, 2011.

- Ho, Thomas dan Sang Bin Lee. **The Oxford Guide to Financial Modeling: Application for Capital Market, Corporate Finance, Risk Management, and Financial Institutions.** Oxford: Oxford University Press, 2004.
- Horne, James C. Van. **Financial Management and Policy. Edisi 11.** (USA: Prentice-Hall International, Inc. 2002.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti. **Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kelima.** Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006.
- Keown, Arthur J. Keown, *et al.* **Dasar-dasar Manajemen Keuangan.** Buku 2. Jakarta: PT Salemba Empat. 2000.
- Keown, Arthur J, *et al.* **Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan. Jilid 1** Jakarta: Indeks. 2008.
- Kasmir. **Pengantar Manajemen Keuangan.** Jakarta: Kencana, 2010.
- Mardiyanto, Handono. **Intisari Manajemen Keuangan.** Jakarta: PT Grasindo, 2009.
- Margaretha, Farah. **Teori dan Aplikasi Manajemen Keuangan: Investasi dan Sumber dana Jangka Pendek.** Jakarta: PT Grasindo, 2005.
- Melani, Agustina. “Ada Harapan untuk Sektor Bara”. <http://pasarmodal.inilah.com/read/detail/1996073/ada-harapan-untuk-sektor-batu-bara#.UvGyjfU0MSG> (Diakses tanggal 5 Februari 2014).
- McMenamin, Jim. **Financial Management: an Introduction.** New York: Routledge, 1999.
- Nasrum, Muhammad. **The influence of ownership structure, corporate governance, investment decision, financial decision and dividend policy on the value of the firm manufacturing companies listed on Indonesian**

stock exchange *Jurnal Manajerial*. Vol. 1. No. 1. *School of Management YAPIM Maros*. 2012.

Pandey, I M. **Essentials of financial management**. New Delhi: Vikas Publishing House PVT LTD, 2005.

Prasetyo, Dimas, Zahroh Z.A, dan Dewi Farah Azizah. “Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI)”. *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi*. Malang: Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.2013).

Priyatno, Dwi. **Mandiri Belajar SPSS**, Yogyakarta: Mediako, 2009

Purnomo, Herdaru. “Wah. BI Rate Naik Lagi jadi 7.25%”. <http://finance.detik.com/read/2013/09/12/150354/2357008/5/wah-bi-rate-naik-lagi-jadi-725>. (Diakses tanggal 5 Febuari 2014).

Rizky, Fauzian. “Duh. Laba Harum Energy Terkoreksi 76%”. <http://economy.okezone.com/read/2013/07/31/278/845198/duh-laba-harum-energy-terkoreksi-76> (Diakses tanggal 13 Febuari 2014).

Sadeli, Ferdinand. **Lika-liku Strategi Keuangan Perusahaan: Panduan praktis Meningkatkan Nilai Perusahaan**. Jakarta: PT Salemba Empat. 2011.

Sawir, Agnes. **Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan**. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2004.

Sugiyono. **Statistika untuk Penelitian**. Bandung: Alfabeta, 2010.

Supriyadin, Jayadi. “Surya Esa Bangun Pabrik Amoniak di Sulawesi Tengah”. <http://www.tempo.co/read/news/2012/01/09/090376242/Surya-Esa-Bangun-Pabrik-Amoniak-di-Sulawesi-Tengah>. (Diakses tanggal 12 Febuari 2014).

Suta, I Putu Gede Ary. **Kinerja Pasar Perusahaan Publik di Indonesia: Suatu Analisis Reputasi Perusahaan**. Jakarta: Yayasan SAD Satria Bhakti. 2005.

Sutrisno. “Pengaruh Arus Kas, Faktor Fundamental Dan Tingkat Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Solusi*. Vol. 5 No. 2. 2010.

Syamsudin, Lukman. **Manajemen Keuangan Perusahaan**. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada. 2007.

Trihendradi, C. **Step by Step IBM SPSS 21: Analisis Data Statistik**. Yogyakarta: Andi, 2013.

Umar, Husein. **Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis, Edisi Kedua**. Jakarta: Rajawali Pers, 2009.

Wals, Ciaran. **Key Management Ratio**. Edisi Ketiga. Jakarta: PT Erlangga, 2003.

Wiley, John dan Sons. **Risk Management and Value Creation in Financial Institutions**. New Jersey: Simultaneously. 2002.

Yudhistira, Aria W. “Diskon Saham Pertambangan di Atas 70%”. <http://www.katadata.co.id/1/1/news/diskon-saham-pertambangan-di-atas-70-persen/910/> (Diakses tanggal 5 Februari 2014).

Zhang, Zhiqiang. **Finance Fundamental Problems and Solution**. New York: Springer, 2013.

“Bakri Lunasi Utang dengan Saham Biasa”. <http://www.jpnn.com/read/2013/12/06/204366/Bakrie-Lunasi-Utang-dengan-Saham-Baru->. (Diakses tanggal 5 Februari 2014).

“Tins Bersiap Rambah Tambang Batubara. Saham sedang Tertekan”. <http://vibiznews.com/2013/11/28/tins-bersiap-rambah-tambang-batubara-saham-sedang-tertekan/> (Diakses tanggal 5 Februari 2014).

www.idx.co.id

www.yahoofinance.com

LAMPIRAN-LAMPIRAN

Lampiran 1: Surat Izin Penelitian



KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KEBUDAYAAN UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA

Kampus Universitas Negeri Jakarta, Jalan Rawamangun Muka, Jakarta 13220
Telp./Fax. : Rektor : (021) 4893854, PR I: 4895130, PR II : 4893918, PR III : 4892926, PR IV : 4893982,
BAUK : 4750930, BAAK : 4759081, BAPSI : 4752180
Bag. UHTP : Telp. 4893726, Bag. Keuangan : 4892414, Bag. Kepegawaian : 4890536, HUMAS : 4898486
Laman : www.unj.ac.id

Nomor : 0796/UN39.12/KM/2014 20 Maret 2014
Lamp. : -
Hal : Permohonan Izin Penelitian untuk Skripsi

Yth. Pimpinan Pusat Data Pasar Modal (PNPM) Kwik Kian Gie

Kami mohon kesediaan Saudara, untuk dapat menerima Mahasiswa Universitas Negeri Jakarta :

Nama : Siti Nurkholifah
Nomor Registrasi : 8105108128
Program Studi : Pendidikan Ekonomi
Fakultas : Ekonomi
Untuk Mengadakan : Penelitian untuk Skripsi

Di : Pusat Data Pasar Modal (PNPM) Kwik Kian Gie,
Jl. Yos Sudarso, Kav.87, Sunter, Jakarta Utara

Untuk mendapatkan data yang diperlukan dalam rangka Penulisan Skripsi. Skripsi tersebut dengan judul :
"Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan"

Atas perhatian dan kerjasama Saudara, kami sampaikan terima kasih.

Kepala Biro Administrasi
Dekan dan Kemahasiswaan,

Drs. Syarifullah
NIP. 195702161984031001

Tembusan :
1. Dekan Fakultas Ekonomi
2. Kaprog / Jurusan Ekonomi dan Administrasi

Lampiran 2: Surat Balasan dari Tempat Penelitian**SURAT KETERANGAN PENELITIAN**

No.39/PDPM-Kwik Kian Gie School of Business/IV/2014

Sehubungan dengan surat Bapak/Ibu dari UNIVERSITAS NEGERI
JAKARTA No.0796/UN39.12/KM/2014 tanggal 04 April 2014, bersama ini
kami beritahukan bahwa :

Nama : Siti Nurkholifah
NIM : 8105108128
Program Studi : S1 / Akuntansi
Fakultas : Ekonomi

Telah melakukan penelitian di Pusat Data Pasar Modal Kwik Kian Gie
School of Business dalam rangka penyelesaian tugas skripsi.

Demikian surat keterangan ini dibuat, untuk digunakan semestinya.

Jakarta, 04 April 2014



PDPM-Kwik Kian Gie School of Business

Lampiran 3: Daftar Sampel Perusahaan

MINING SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

<i>No.</i>	<i>CODE</i>	<i>INDUSTRY CLASSIFICATION</i>
<i>1.</i>	<i>COAL MINING</i>	
1.1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
1.2	ARII	Atlas Resources Tbk.
1.3	ATPK	ATPK Resources Tbk.
1.4	BORN	Borneo Lumbung Energi & Metal
1.5	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
1.6	BYAN	Bayan Resources Tbk.
1.7	CPDW	Indo Setu Bara Resource Tbk.
1.8	DEWA	Darma Henwa Tbk.
1.9	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
1.10	HRUM	Harum Energy Tbk.
1.11	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
1.12	KKGI	Resource Alama Indonesia Tbk.
1.13	MYOH	Samindo Resources Tbk.
1.14	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk.
1.15	PTBA	Bukit Asam Tbk.
1.16	PTRO	Petrosea Tbk.
1.17	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk.
<i>2.</i>	<i>CRUDE PETROLEUM & NATURAL GAS PRODUCTION</i>	
2.1	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk.
2.2	BIPI	Benakat Petrolum Energy Tbk.
2.3	ELSA	Elnusa Tbk.
2.4	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.

2.5	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.
2.6	MEDC	Medco Energi International Tbk.
2.7	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk.
3.	<i>METAL AND MINERAL MINING</i>	
3.1	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
3.2	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
3.3	DKFT	Central Omega Resources Tbk.
3.4	INCO	Vale Indonesia Tbk.
3.5	SMRU	SMR Utama Tbk.
3.6	TINS	Timah (Persero) Tbk.
4.	<i>LAND/STONE QUARRYING</i>	
4.1	MITI	Mitra Investindo Tbk.
4.2	CTTH	Citatah Tbk.

Lampiran 4: Laporan Keuangan

PT Adaro Energy Tbk.		Mining and Mining Services																																																																																																																																																																																																																						
Head Office	Menara Karya 23rd Floor Jl. HR. Rasuna Said Blok X-5 Kav. 1-2 Jakarta 12950 Phone (021) 521-1265 Fax (021) 521-4687, 5794-4687 Website: www.adaro.com																																																																																																																																																																																																																							
Business	Coal Mining																																																																																																																																																																																																																							
Company Status	PMDN																																																																																																																																																																																																																							
<p>Financial Performance: Net income in 2012 decrease significantly to IDR 3.691 trillion compare to previous year income amounted IDR 5.073 trillion.</p> <p>Brief History: Adaro Energy was established under the name PT Padang Karunia, a limited liability company established in Indonesia in 2004. PT Padang Karunia changed its name to PT Adaro Energy Tbk and was listed on the Indonesian Stock Exchange on July 16, 2008 raising Rp 12.2 trillion (US\$1.3 billion). The Company's vision is to be the largest and most efficient integrated coal mining and energy company in South East Asia.</p> <p>Adaro Energy is currently Indonesia's second largest thermal coal producer, which operates the largest single-site coal mine in the Southern hemisphere, and is amongst the lowest cost coal producers. The coal characteristics are sub-bituminous, medium heat value and ultra-low pollutant coal, with total resources of 3.5 billion tones (JORC Compliant 2009). Because of its environmental characteristics, Adaro's coal is trademarked as "Envirocoal" and has proven global acceptance among blue-chip power utilities. Prices are either fixed in annual price negotiations, or set with reference to index prices, while costs are managed effectively due to its vertically integrated business model.</p> <p>While Adaro continues to focus on its core coal mining business, it has acquired and developed businesses along the coal supply chain in order to have greater control over the coal supply chain, ensure healthy competition around its operations, better ensure that its expansion plans are met and reduce operating costs from pit to port. These businesses, which include coal trading, contract mining services, barge and ship loading services, power generation and coal infrastructure and logistics, have made Adaro vertically integrated in support of its coal mining operations.</p>																																																																																																																																																																																																																								
<p>Shareholders</p> <table border="1"> <tr> <td>PT Adaro Strategic Investments</td> <td>43.91%</td> </tr> <tr> <td>Garibaldi Thohir</td> <td>6.18%</td> </tr> <tr> <td>Edwin Soeryadjaya</td> <td>3.29%</td> </tr> <tr> <td>Theodore Permadi Rachmat</td> <td>2.21%</td> </tr> <tr> <td>Sandiaga Salahuddin Uno</td> <td>2.00%</td> </tr> <tr> <td>Ir. Subianto</td> <td>1.30%</td> </tr> <tr> <td>Chia Ah Hoo</td> <td>0.02%</td> </tr> <tr> <td>Public</td> <td>41.09%</td> </tr> </table>					PT Adaro Strategic Investments	43.91%	Garibaldi Thohir	6.18%	Edwin Soeryadjaya	3.29%	Theodore Permadi Rachmat	2.21%	Sandiaga Salahuddin Uno	2.00%	Ir. Subianto	1.30%	Chia Ah Hoo	0.02%	Public	41.09%																																																																																																																																																																																																				
PT Adaro Strategic Investments	43.91%																																																																																																																																																																																																																							
Garibaldi Thohir	6.18%																																																																																																																																																																																																																							
Edwin Soeryadjaya	3.29%																																																																																																																																																																																																																							
Theodore Permadi Rachmat	2.21%																																																																																																																																																																																																																							
Sandiaga Salahuddin Uno	2.00%																																																																																																																																																																																																																							
Ir. Subianto	1.30%																																																																																																																																																																																																																							
Chia Ah Hoo	0.02%																																																																																																																																																																																																																							
Public	41.09%																																																																																																																																																																																																																							
<p>Summary of Financial Statement</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th colspan="3">(Million Rupiah)</th> </tr> <tr> <th></th> <th>2012</th> <th>2011</th> <th>2010</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Total Assets</td> <td>40,600,921</td> <td>51,315,458</td> <td>64,714,116</td> </tr> <tr> <td>Current Assets</td> <td>10,200,290</td> <td>11,765,957</td> <td>13,072,173</td> </tr> <tr> <td>of which</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Cash and cash equivalents</td> <td>5,459,971</td> <td>5,067,851</td> <td>4,838,520</td> </tr> <tr> <td>Trade receivables</td> <td>2,476,369</td> <td>4,274,129</td> <td>4,883,790</td> </tr> <tr> <td>Inventories</td> <td>288,732</td> <td>475,345</td> <td>822,599</td> </tr> <tr> <td>Non-Current Assets</td> <td>30,400,631</td> <td>39,549,502</td> <td>51,641,943</td> </tr> <tr> <td>of which</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Fixed Assets-Net</td> <td>8,810,252</td> <td>12,988,087</td> <td>17,104,246</td> </tr> <tr> <td>Deferred Tax Assets-Net</td> <td>44,293</td> <td>50,273</td> <td>80,640</td> </tr> <tr> <td>Investments</td> <td>3,212,904</td> <td>4,184,800</td> <td>3,300,560</td> </tr> <tr> <td>Other Assets</td> <td>72,947</td> <td>125,873</td> <td>186,226</td> </tr> <tr> <td>Liabilities</td> <td>21,970,369</td> <td>29,169,380</td> <td>35,751,940</td> </tr> <tr> <td>Current Liabilities</td> <td>5,793,531</td> <td>7,065,795</td> <td>8,895,436</td> </tr> <tr> <td>of which</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Short-term debt</td> <td>n.a</td> <td>n.a</td> <td>n.a</td> </tr> <tr> <td>Trade payables</td> <td>2,413,129</td> <td>3,521,485</td> <td>3,410,267</td> </tr> <tr> <td>Accrued expenses</td> <td>737,982</td> <td>355,393</td> <td>345,882</td> </tr> <tr> <td>Non-Current Liabilities</td> <td>15,176,838</td> <td>22,103,586</td> <td>27,056,457</td> </tr> <tr> <td>Shareholders' Equity</td> <td>18,630,552</td> <td>22,146,078</td> <td>28,962,176</td> </tr> <tr> <td>Paid-up capital</td> <td>3,198,596</td> <td>3,109,780</td> <td>3,016,200</td> </tr> <tr> <td>Paid-up capital in excess of par value</td> <td>10,732,663</td> <td>10,468,952</td> <td>11,163,967</td> </tr> <tr> <td>Retained earnings</td> <td>4,699,293</td> <td>8,567,347</td> <td>14,782,009</td> </tr> <tr> <td>Net Sales</td> <td>24,689,333</td> <td>36,157,789</td> <td>35,896,490</td> </tr> <tr> <td>Cost of Goods Sold</td> <td>16,957,291</td> <td>23,205,121</td> <td>25,314,314</td> </tr> <tr> <td>Gross Profit</td> <td>7,732,042</td> <td>12,952,668</td> <td>10,582,176</td> </tr> <tr> <td>Operating Expenses</td> <td>957,764</td> <td>2,694,892</td> <td>1,174,411</td> </tr> <tr> <td>Operating Profit</td> <td>6,774,278</td> <td>10,257,776</td> <td>9,407,765</td> </tr> <tr> <td>Other Income (Expenses)</td> <td>(1,724,360)</td> <td>(1,166,099)</td> <td>(1,166,122)</td> </tr> <tr> <td>Profit before Taxes</td> <td>5,049,918</td> <td>9,091,677</td> <td>8,241,643</td> </tr> <tr> <td>Comprehensive Profit (loss)</td> <td>2,207,313</td> <td>5,073,546</td> <td>3,291,400</td> </tr> <tr> <td>Per Share Data (Rp)</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Earnings per Share</td> <td>69</td> <td>163</td> <td>111</td> </tr> <tr> <td>Equity per Share</td> <td>582</td> <td>712</td> <td>813</td> </tr> <tr> <td>Dividend per Share</td> <td>21</td> <td>n.a</td> <td>12</td> </tr> <tr> <td>Closing Price</td> <td>2,550</td> <td>1,770</td> <td>1,530</td> </tr> <tr> <td>Financial Ratios</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>PER (x)</td> <td>36.95</td> <td>10.85</td> <td>14.28</td> </tr> <tr> <td>PBV (x)</td> <td>4.38</td> <td>2.49</td> <td>1.80</td> </tr> <tr> <td>Dividend Payout (%)</td> <td>29.71</td> <td>n.a</td> <td>14.53</td> </tr> <tr> <td>Dividend Yield (%)</td> <td>0.80</td> <td>n.a</td> <td>0.78</td> </tr> <tr> <td>Current Ratio (x)</td> <td>1.76</td> <td>1.67</td> <td>1.57</td> </tr> <tr> <td>Debt to Equity (x)</td> <td>1.18</td> <td>1.32</td> <td>1.23</td> </tr> <tr> <td>Leverage Ratio (x)</td> <td>0.54</td> <td>0.57</td> <td>0.55</td> </tr> <tr> <td>Gross Profit Margin (x)</td> <td>0.31</td> <td>0.36</td> <td>0.29</td> </tr> <tr> <td>Operating Profit Margin (x)</td> <td>0.27</td> <td>0.28</td> <td>0.27</td> </tr> <tr> <td>Net Profit Margin (x)</td> <td>0.09</td> <td>0.14</td> <td>0.10</td> </tr> <tr> <td>Inventory Turnover (x)</td> <td>58.73</td> <td>48.82</td> <td>43.56</td> </tr> <tr> <td>Total Assets Turnover (x)</td> <td>0.61</td> <td>0.70</td> <td>0.55</td> </tr> <tr> <td>ROI (%)</td> <td>5.44</td> <td>9.89</td> <td>8.11</td> </tr> <tr> <td>ROE (%)</td> <td>11.85</td> <td>22.91</td> <td>11.81</td> </tr> </tbody> </table>						(Million Rupiah)				2012	2011	2010	Total Assets	40,600,921	51,315,458	64,714,116	Current Assets	10,200,290	11,765,957	13,072,173	of which				Cash and cash equivalents	5,459,971	5,067,851	4,838,520	Trade receivables	2,476,369	4,274,129	4,883,790	Inventories	288,732	475,345	822,599	Non-Current Assets	30,400,631	39,549,502	51,641,943	of which				Fixed Assets-Net	8,810,252	12,988,087	17,104,246	Deferred Tax Assets-Net	44,293	50,273	80,640	Investments	3,212,904	4,184,800	3,300,560	Other Assets	72,947	125,873	186,226	Liabilities	21,970,369	29,169,380	35,751,940	Current Liabilities	5,793,531	7,065,795	8,895,436	of which				Short-term debt	n.a	n.a	n.a	Trade payables	2,413,129	3,521,485	3,410,267	Accrued expenses	737,982	355,393	345,882	Non-Current Liabilities	15,176,838	22,103,586	27,056,457	Shareholders' Equity	18,630,552	22,146,078	28,962,176	Paid-up capital	3,198,596	3,109,780	3,016,200	Paid-up capital in excess of par value	10,732,663	10,468,952	11,163,967	Retained earnings	4,699,293	8,567,347	14,782,009	Net Sales	24,689,333	36,157,789	35,896,490	Cost of Goods Sold	16,957,291	23,205,121	25,314,314	Gross Profit	7,732,042	12,952,668	10,582,176	Operating Expenses	957,764	2,694,892	1,174,411	Operating Profit	6,774,278	10,257,776	9,407,765	Other Income (Expenses)	(1,724,360)	(1,166,099)	(1,166,122)	Profit before Taxes	5,049,918	9,091,677	8,241,643	Comprehensive Profit (loss)	2,207,313	5,073,546	3,291,400	Per Share Data (Rp)				Earnings per Share	69	163	111	Equity per Share	582	712	813	Dividend per Share	21	n.a	12	Closing Price	2,550	1,770	1,530	Financial Ratios				PER (x)	36.95	10.85	14.28	PBV (x)	4.38	2.49	1.80	Dividend Payout (%)	29.71	n.a	14.53	Dividend Yield (%)	0.80	n.a	0.78	Current Ratio (x)	1.76	1.67	1.57	Debt to Equity (x)	1.18	1.32	1.23	Leverage Ratio (x)	0.54	0.57	0.55	Gross Profit Margin (x)	0.31	0.36	0.29	Operating Profit Margin (x)	0.27	0.28	0.27	Net Profit Margin (x)	0.09	0.14	0.10	Inventory Turnover (x)	58.73	48.82	43.56	Total Assets Turnover (x)	0.61	0.70	0.55	ROI (%)	5.44	9.89	8.11	ROE (%)	11.85	22.91	11.81
	(Million Rupiah)																																																																																																																																																																																																																							
	2012	2011	2010																																																																																																																																																																																																																					
Total Assets	40,600,921	51,315,458	64,714,116																																																																																																																																																																																																																					
Current Assets	10,200,290	11,765,957	13,072,173																																																																																																																																																																																																																					
of which																																																																																																																																																																																																																								
Cash and cash equivalents	5,459,971	5,067,851	4,838,520																																																																																																																																																																																																																					
Trade receivables	2,476,369	4,274,129	4,883,790																																																																																																																																																																																																																					
Inventories	288,732	475,345	822,599																																																																																																																																																																																																																					
Non-Current Assets	30,400,631	39,549,502	51,641,943																																																																																																																																																																																																																					
of which																																																																																																																																																																																																																								
Fixed Assets-Net	8,810,252	12,988,087	17,104,246																																																																																																																																																																																																																					
Deferred Tax Assets-Net	44,293	50,273	80,640																																																																																																																																																																																																																					
Investments	3,212,904	4,184,800	3,300,560																																																																																																																																																																																																																					
Other Assets	72,947	125,873	186,226																																																																																																																																																																																																																					
Liabilities	21,970,369	29,169,380	35,751,940																																																																																																																																																																																																																					
Current Liabilities	5,793,531	7,065,795	8,895,436																																																																																																																																																																																																																					
of which																																																																																																																																																																																																																								
Short-term debt	n.a	n.a	n.a																																																																																																																																																																																																																					
Trade payables	2,413,129	3,521,485	3,410,267																																																																																																																																																																																																																					
Accrued expenses	737,982	355,393	345,882																																																																																																																																																																																																																					
Non-Current Liabilities	15,176,838	22,103,586	27,056,457																																																																																																																																																																																																																					
Shareholders' Equity	18,630,552	22,146,078	28,962,176																																																																																																																																																																																																																					
Paid-up capital	3,198,596	3,109,780	3,016,200																																																																																																																																																																																																																					
Paid-up capital in excess of par value	10,732,663	10,468,952	11,163,967																																																																																																																																																																																																																					
Retained earnings	4,699,293	8,567,347	14,782,009																																																																																																																																																																																																																					
Net Sales	24,689,333	36,157,789	35,896,490																																																																																																																																																																																																																					
Cost of Goods Sold	16,957,291	23,205,121	25,314,314																																																																																																																																																																																																																					
Gross Profit	7,732,042	12,952,668	10,582,176																																																																																																																																																																																																																					
Operating Expenses	957,764	2,694,892	1,174,411																																																																																																																																																																																																																					
Operating Profit	6,774,278	10,257,776	9,407,765																																																																																																																																																																																																																					
Other Income (Expenses)	(1,724,360)	(1,166,099)	(1,166,122)																																																																																																																																																																																																																					
Profit before Taxes	5,049,918	9,091,677	8,241,643																																																																																																																																																																																																																					
Comprehensive Profit (loss)	2,207,313	5,073,546	3,291,400																																																																																																																																																																																																																					
Per Share Data (Rp)																																																																																																																																																																																																																								
Earnings per Share	69	163	111																																																																																																																																																																																																																					
Equity per Share	582	712	813																																																																																																																																																																																																																					
Dividend per Share	21	n.a	12																																																																																																																																																																																																																					
Closing Price	2,550	1,770	1,530																																																																																																																																																																																																																					
Financial Ratios																																																																																																																																																																																																																								
PER (x)	36.95	10.85	14.28																																																																																																																																																																																																																					
PBV (x)	4.38	2.49	1.80																																																																																																																																																																																																																					
Dividend Payout (%)	29.71	n.a	14.53																																																																																																																																																																																																																					
Dividend Yield (%)	0.80	n.a	0.78																																																																																																																																																																																																																					
Current Ratio (x)	1.76	1.67	1.57																																																																																																																																																																																																																					
Debt to Equity (x)	1.18	1.32	1.23																																																																																																																																																																																																																					
Leverage Ratio (x)	0.54	0.57	0.55																																																																																																																																																																																																																					
Gross Profit Margin (x)	0.31	0.36	0.29																																																																																																																																																																																																																					
Operating Profit Margin (x)	0.27	0.28	0.27																																																																																																																																																																																																																					
Net Profit Margin (x)	0.09	0.14	0.10																																																																																																																																																																																																																					
Inventory Turnover (x)	58.73	48.82	43.56																																																																																																																																																																																																																					
Total Assets Turnover (x)	0.61	0.70	0.55																																																																																																																																																																																																																					
ROI (%)	5.44	9.89	8.11																																																																																																																																																																																																																					
ROE (%)	11.85	22.91	11.81																																																																																																																																																																																																																					
<p>PER = 16.98x ; PBV = 1.01x (March 2013) Financial Year: December 31 Public Accountant: Tanudredja, Wibisana & Co.</p>																																																																																																																																																																																																																								
50	Indonesian Capital Market Directory 2013																																																																																																																																																																																																																							

PT Adaro Energy Tbk.

Mining and Mining Services

Board of Commissioners

Independent Commissioner Edwin Soeryadjaya
 President Commissioner Ir. Theodore Permadi Rachmat
 Commissioners Ir. Subianto, Ir. Palgunadi Tatit Setyawan,
 Dr. Ir. Raden Pardede

Board of Directors

President Director Garibaldi Thohir
 Vice President Director Christian Ariano Rachmat
 Directors Sandiaga S. Uno, David Tendian, Chia Ah Hoo,
 M. Syah Indra Aman, Julius Aslan

Number of Employees 8,374

No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	First Issue	16-Jul-08	16-Jul-08	11,139,331,000	11,139,331,000
2	Company Listing	16-Jul-08	30-Jun-05	20,846,631,000	31,985,962,000

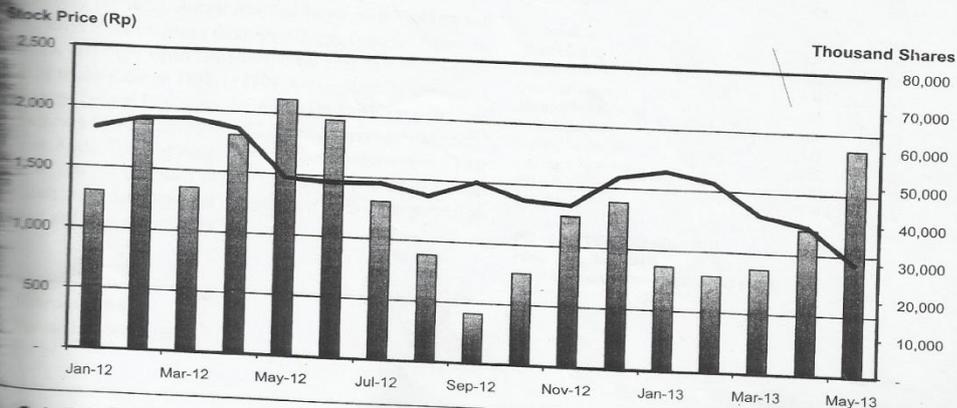
Underwriter

Danatama Makmur

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization (Rp Million)
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-12	1,860	1,750	1,830	999,140.00	1,807,345.00	36,837	21	31,985,962,000	58,534,310.00
February-12	2,025	1,790	1,920	1,294,177.00	2,500,859.00	42,144	21	31,985,962,000	61,413,047.00
March-12	1,980	1,870	1,930	801,403.00	2,056,482.00	33,313	21	31,985,962,000	61,732,907.00
April-12	1,970	1,770	1,860	824,427.00	1,481,681.00	31,778	20	31,985,962,000	59,493,889.00
May-12	1,490	1,180	1,450	1,628,248.00	1,400,499.00	31,426	21	31,985,962,000	47,019,364.00
June-12	1,630	1,320	1,460	896,114.00	2,145,363.00	48,253	21	31,985,962,000	46,379,645.00
July-12	1,610	1,330	1,370	589,119.00	1,301,281.00	39,070	22	31,985,962,000	46,699,505.00
August-12	1,610	1,350	1,500	550,208.00	876,431.00	25,007	19	31,985,962,000	43,820,768.00
September-12	1,490	1,340	1,370	973,400.00	825,189.00	26,552	20	31,985,962,000	47,978,943.00
October-12	1,430	1,320	1,340	651,960.00	1,379,202.00	25,135	22	31,985,962,000	43,820,768.00
November-12	1,610	1,320	1,590	1,065,599.00	899,730.00	23,953	20	31,985,962,000	42,861,189.00
December-12	1,770	1,590	1,650	693,704.00	1,578,648.00	28,273	18	31,985,962,000	50,857,680.00
January-13	1,680	1,550	1,570	578,305.00	1,175,414.00	35,702	21	31,985,962,000	52,776,837.00
February-13	1,580	1,250	1,310	1,179,303.00	922,195.00	29,234	20	31,985,962,000	50,217,960.00
March-13	1,370	1,190	1,230	699,841.00	1,701,990.00	34,568	19	31,985,962,000	41,901,610.00
April-13	1,240	920	930	1,088,707.00	898,296.00	28,764	22	31,985,962,000	39,342,733.00
May-13	930	750	860	1,004,249.00	1,179,144.00	40,369	22	31,985,962,000	29,746,945.00
June-13					849,300.00	46,114	19	31,985,962,000	27,507,927.00

Stock Price and Traded Chart



PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Mining and Mining Services

Head Office
 Gedung Aneka Tambang
 Jl. Letjen T.B. Simatupang No.1, Tanjung Barat
 Jakarta 12530
 Phone (021) 789-1234, 781-2635
 Fax (62-21) 789-1224
 Telex 66209 ATKJKT IA
 E-mail: corporate@antam.com
 Homepage: www.antam.com

Regional Offices

Jl. Lead, Antam Timor, S
 P.O. Box 1, Nangung
 Bogor 16650, Jawa Barat
 Phone (0251) 369-999, Fax (0251) 681-543
 E-mail: gold.pongkor@antam.com

Kijang Bauxite Mine
 Jl. Bintan Kijang, Tanjung Pinang 29151, Kepulauan Riau
 Phone (0771) 61177, 61520, Fax (0771) 61921

Logam Mulia Processing and Purification Unit
 Jl. Pemuda No. 1, Pulogadung Jakarta Timur 13210
 Phone (021) 475-5380, Fax (021) 475-9860
 E-mail: geomul@antam.com

Jl. Pemuda-Jl. Raya Bekasi Km. 18
 Pulogadung, Jakarta 13010
 Phone (021) 475-7108, Marketing Line (021) 4786-5492
 Fax (021) 475-0665, 296-3043
 E-mail: logammulia@antam.com & lm@logammulia.com

Business Mining (Nickel, Bauxite, Iron Sand, Gold & Silver)
Company Status BUMN

Financial Performance: The Company booked net income amounted IDR 2.989 trillion in 2012, soaring from IDR 1.924 billion booked in 2011.

Brief History: PT Aneka Tambang (Persero) Tbk is a leading Indonesian mining and minerals processing company that was founded on July 5, 1968 as Perusahaan Negara (State Owned Company) "PN Aneka Tambang". The seven independent state owned companies that merged to form Aneka Tambang included: PT Nikel Indonesia; PN Tambang Bauksit Indonesia; PN Logam Mulia; BPU Perusahaan-perusahaan Tambang Umum Negara; Proyek Pertambangan Intan Martapura-South Kalimantan; PN Tambang Emas Tjikotok; and Proyek Emas Logas, Pakan Baru-Riau. On May 21, 1975, according to the decision of the Minister of Justice of the Republic of Indonesia, the status of Aneka Tambang was changed from a state-owned company (Perusahaan Negara) to a limited corporation -PT Aneka Tambang (Persero). Antam was first listed on the Jakarta and Surabaya Stock Exchange (both then merged into the Indonesia Stock Exchange) when the government sold 35% of the company to the public in 1997. In 1999, Antam listed its shares as a Foreign-Exempt Listing on the Australian Stock Exchange and became a full ASX Listing in 2002. During thirty years of operation, Aneka Tambang has proven significant achievements. Year after year the Company has continuously improved its various facets, from operation and development, to finance, general affairs and human resources.

Shareholders

Indonesia Government	65.00%
Public	35.00%

Summary of Financial Statement

	(Million Rupiah)		
	2010	2011	2012
Total Assets	12,218,890	15,201,235	19,708,541
Current Assets	7,517,552	9,815,671	12,361,680
of which			
Trade receivables	1,575,854	1,247,949	1,791,967
Inventory	1,228,265	1,667,695	1,949,966
Non-Current Assets	4,701,338	5,385,564	7,346,861
of which			
Fixed Assets-Net	2,822,660	2,980,743	4,663,449
Deferred Tax Assets-Net	407,752	371,457	38,212
Investments	164,596	208,928	3,956,043
Other Assets	72,795	34,666	61,874
Liabilities	2,636,339	4,429,191	5,879,225
Current Liabilities	1,838,448	846,447	3,041,406
of which			
Short-term debt	768,731	n.a	n.a
Trade payables	264,657	257,595	416,953
Accrued expenses	378,630	244,796	414,007
Tax payables	411,767	87,665	150,008
Non-Current Liabilities	696,891	3,582,744	3,834,819
Shareholders' Equity	9,583,550	10,772,044	12,832,316
Paid-up capital	953,846	953,846	953,846
Paid-up capital			
in excess of par value	2,526	2,526	8,370
Retained earnings	8,627,178	9,815,671	11,870,100
Net Sales	8,744,300	10,346,433	10,448,886
Cost of Goods Sold	5,807,220	7,318,735	8,427,156
Gross Profit	2,937,080	3,027,698	2,022,728
Operating Expenses	968,494	1,014,820	1,126,864
Operating Profit	1,968,586	2,012,878	895,864
Other Income (Expenses)	304,038	555,903	2,999,631
Profit before Taxes	2,272,624	2,568,781	3,895,495
Comprehensive Profit	1,686,940	1,924,739	2,989,025
Per Share Data (Rp)			
Earnings per Share	177	202	313
Equity per Share	1,005	1,129	1,345
Dividend per Share	n.a	91	47
Closing Price	2,450	1,620	1,280
Financial Ratios			
PER (x)	13.85	8.03	4.08
PBV (x)	2.44	1.43	0.95
Dividend Payout (%)	n.a	45.09	15.03
Dividend Yield (%)	n.a	5.62	3.88
Current Ratio (x)	3.88	10.76	2.51
Debt to Equity (x)	0.27	0.41	0.54
Leverage Ratio (x)	0.22	0.29	0.35
Gross Profit Margin (x)	0.34	0.29	0.19
Operating Profit Margin (x)	0.23	0.19	0.09
Net Profit Margin (x)	0.19	0.19	0.29
Inventory Turnover (x)	4.72	4.34	5.81
Total Assets Turnover (x)	0.72	0.68	0.53
ROI (%)	13.81	12.66	15.17
ROE (%)	17.60	17.87	23.29

PER = 6.86x; PBV = 0.95x (March 2013)

Financial Year: December 31

Public Accountant: Purwanto, Suherman & Surja

Indeks Tambang (Persero) Tbk.

Mining and Mining Services

Board of Commissioners

Commissioner R. Sukhyar
 Commissioners Prof. Hikmahanto Juwana, SH, LL.M, Ph.D,
 Prof. Bambang Permadi Soemantri
 Brodjonegoro, SE, MUP, Ph.D,
 Buyung Zaelani, Burhan Muhammad,
 Laode M Kamaluddin

Board of Directors

President Director Ir. Alwinskyah Loebis, MM
 Directors Djaja M. Tambunan, Ir. Winardi, MM,
 Ir. Tato Miraza, SE, MM, Ir. Achmad Ardianto, MBA,
 Ir. Denny Maulasa, MM

Number of Employees 3,3253

No	Type of Listing	Listing Date	Trading Date	Number of Shares per Listing	Total Listed Shares
1	Negara RI (Seri A)	27-Nov-97		1	1
2	First Issue	27-Nov-97	27-Nov-97	430,769,000	430,769,001
3	Company Listing	27-Nov-97	31-Jul-98	799,999,999	1,230,769,000
4	Bonus Shares	30-Jul-02	30-Jul-02	676,922,950	1,907,691,950
5	Stock Split	12-Jul-07	12-Jul-07	7,630,767,800	9,538,459,750

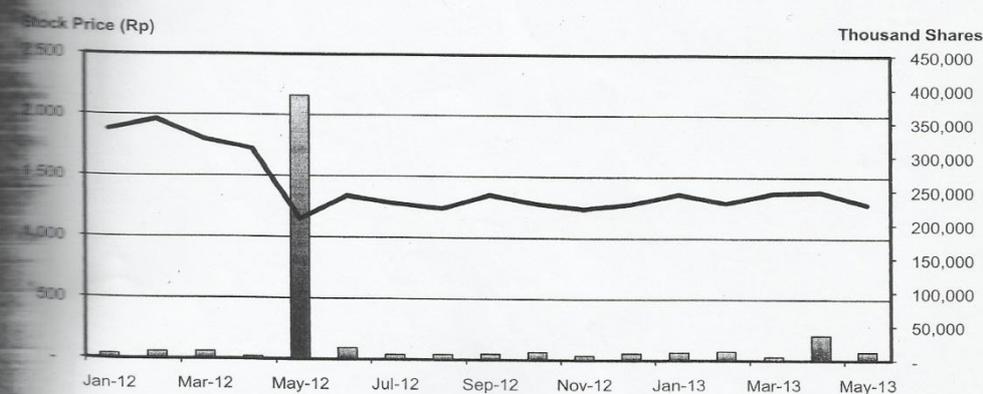
Underwriters

Indomarkets Sekuritas, PT Pentasena Arthasentosa, PT Bahana Securities

Stock Price, Frequency, Trading Days, Number and Value of Shares Traded and Market Capitalization

Month	Stock Price			Shares Traded		Frequency	Trading Day	Listed Shares	Market Capitalization
	High (Rp)	Low (Rp)	Close (Rp)	Volume (Thousand Shares)	Value (Rp Million)				
January-12	1,900	1,610	1,880	294,174.00	514,604.00	21,460	21	9,538,459,750	17,932,304.00
February-12	2,025	1,850	1,960	218,301.00	421,270.00	19,018	21	9,538,459,750	18,695,381.00
March-12	1,950	1,760	1,800	202,265.00	372,265.00	18,690	21	9,538,459,750	17,169,228.00
April-12	1,880	1,690	1,720	217,725.00	386,105.00	20,048	20	9,538,459,750	16,406,151.00
May-12	1,740	1,130	1,150	698,455.00	899,892.00	36,598	21	9,538,459,750	10,969,229.00
June-12	1,420	1,120	1,340	961,176.00	1,208,483.00	44,270	21	9,538,459,750	12,781,536.00
July-12	1,430	1,250	1,280	276,788.00	374,594.00	19,719	22	9,538,459,750	12,209,228.00
August-12	1,310	1,200	1,240	113,522.00	141,641.00	13,345	19	9,538,459,750	11,827,690.00
September-12	1,430	1,220	1,350	318,219.00	429,649.00	25,003	20	9,538,459,750	12,876,921.00
October-12	1,380	1,260	1,280	182,987.00	239,942.00	18,561	22	9,538,459,750	12,209,228.00
November-12	1,310	1,220	1,240	107,020.00	135,154.00	12,016	20	9,538,459,750	11,827,690.00
December-12	1,310	1,220	1,280	229,189.00	290,864.00	14,100	18	9,538,459,750	12,209,228.00
January-13	1,450	1,280	1,360	334,911.00	459,571.00	22,216	21	9,538,459,750	12,972,305.00
February-13	1,410	1,260	1,290	276,248.00	370,664.00	21,263	20	9,538,459,750	12,304,613.00
March-13	1,410	1,270	1,370	369,713.00	498,521.00	21,935	19	9,538,459,750	13,067,690.00
April-13	1,460	1,340	1,380	379,964.00	531,390.00	29,241	22	9,538,459,750	13,163,074.00
May-13	1,390	1,260	1,280	163,731.00	219,021.00	12,742	22	9,538,459,750	12,209,228.00
June-13	1,280	960	1,000	222,828.00	239,560.00	19,890	19	9,538,459,750	9,538,460.00

Stock Price and Traded Chart



Lampiran 5: Perhitungan Rasio Nilai Perusahaan

<i>No.</i>	<i>Company Name</i>	<i>Market Price per Share</i>	<i>Listed Share</i>	<i>Total Equity (Million)</i>	<i>PBV</i>
1	Adaro Energy Tbk.	Rp 1.400	31.985.962.000	Rp 28.962.172	1,55
2	Aneka Tambang Tbk.	Rp 1.370	9.538.459.750	Rp 12.832.316	1,02
3	Atlas Resources Tbk.	Rp 1.200	3.000.000.000	Rp 1.395.439	2,58
4	ATPK Resources Tbk.	Rp 158	914.324.669	Rp 43.824	3,30
5	Baramulti Suksessarana Tbk.	Rp 1.900	2.616.500.000	Rp 797.468	6,23
6	Bayan Resources Tbk.	Rp 8.000	3.333.333.500	Rp 6.843.373	3,90
7	Benakat Petroleum Energy Tbk.	Rp 180	35.209.166.254	Rp 3.723.716	1,70
8	Borneo Lumbang Energi & Metal	Rp 385	17.693.000.000	Rp 3.409.461	2,00
9	Bukit Asam Tbk.	Rp 15.450	2.304.131.850	Rp 8.505.169	4,19
10	Central Omega Resources Tbk.	Rp 610	5.612.235.573	Rp 1.386.445	2,47
11	Cita Mineral Investindo Tbk.	Rp 315	3.370.734.900	Rp 1.134.652	0,94
12	Citatah Tbk.	Rp 61	1.230.839.821	Rp 78.752	0,95
13	Elnusa Tbk.	Rp 192	7.298.500.000	Rp 2.042.245	0,69
14	Energi Mega Persada Tbk.	Rp 135	40.584.112.673	Rp 6.679.707	0,82
15	Golden Energy Mines Tbk.	Rp 2.400	5.882.253.000	Rp 2.901.461	4,87
16	Harum Energy Tbk.	Rp 4.800	2.703.545.000	Rp 4.144.943	3,13
17	Indo Setu Bara Resource Tbk.	Rp 229	34.198.115	Rp 2.095	3,74
18	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Rp 33.900	1.129.925.000	Rp 9.693.372	3,95
19	Medco Energi International Tbk.	Rp 1.640	3.332.451.450	Rp 8.153.978	0,67
20	Mitra Investindo Tbk.	Rp 100	2.566.456.000	Rp 94.809	2,71
21	Perdana Karya Perkasa Tbk.	Rp 182	600.000.000	Rp 174.722	0,62
22	Samindo Resources Tbk.	Rp 730	1.470.875.000	Rp 271.057	3,96
23	Surya Esa Perkasa Tbk.	Rp 2.750	1.000.000.000	Rp 500.510	5,49
24	Timah (Persero) Tbk.	Rp 1.420	5.033.020.000	Rp 4.558.200	1,57
25	Toba Bara Sejahtera Tbk.	Rp 880	2.012.491.000	Rp 1.072.831	1,65
26	Vale Indonesia Tbk.	Rp 2.400	9.936.338.720	Rp 16.646.267	1,43
27	Darma Henwa Tbk.	Rp 50	21.853.733.792	Rp 2.645.445	0,41
28	Resource Alam Indonesia Tbk.	Rp 2.350	1.000.000.000	Rp 708.800	3,32
29	Petrosea Tbk.	Rp 1.830	1.008.605.000	Rp 1.811.094	1,02
30	Ratu Prabu Energi Tbk.	Rp 330	1.568.000.000	Rp 855.759	0,60
31	Radiant Utama Interinsco Tbk.	Rp 245	770.000.000	Rp 237.936	0,79
32	SMR Utama Tbk.	Rp 395	1.500.000.000	Rp 271.763	2,18

Lampiran 6: Perhitungan Rasio Keputusan Investasi

<i>No.</i>	<i>Company Name</i>	<i>Total Asset 2011 (Million)</i>	<i>Total Asset 2012 (Million)</i>	<i>TAG</i>
1	Adaro Energy Tbk.	Rp 51.315.458	Rp 64.714.116	0,26
2	Aneka Tambang Tbk.	Rp 15.201.235	Rp 19.708.541	0,30
3	Atlas Resources Tbk.	Rp 2.327.311	Rp 2.892.345	0,24
4	ATPK Resources Tbk.	Rp 111.660	Rp 150.830	0,35
5	Baramulti Suksessarana Tbk.	Rp 935.521	Rp 1.347.126	0,44
6	Bayan Resources Tbk.	Rp 14.474.773	Rp 18.461.045	0,28
7	Benakat Petroleum Energy Tbk.	Rp 3.763.967	Rp 4.479.157	0,19
8	Borneo Lumbang Energi & Metal	Rp 15.373.809	Rp 19.935.024	0,30
9	Bukit Asam Tbk.	Rp 11.510.262	Rp 12.728.981	0,11
10	Central Omega Resources Tbk.	Rp 1.301.283	Rp 1.535.650	0,18
11	Cita Mineral Investindo Tbk.	Rp 1.781.464	Rp 1.968.579	0,11
12	Citatah Tbk.	Rp 218.252	Rp 261.439	0,20
13	Elnusa Tbk.	Rp 4.389.950	Rp 4.294.557	-0,02
14	Energi Mega Persada Tbk.	Rp 17.354.834	Rp 20.039.634	0,15
15	Golden Energy Mines Tbk.	Rp 3.328.502	Rp 3.440.326	0,03
16	Harum Energy Tbk.	Rp 4.645.148	Rp 5.208.642	0,12
17	Indo Setu Bara Resource Tbk.	Rp 10.999	Rp 12.653	0,15
18	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Rp 14.313.602	Rp 14.420.136	0,01
19	Medco Energi International Tbk.	Rp 23.556.811	Rp 25.681.980	0,09
20	Mitra Investindo Tbk.	Rp 117.967	Rp 148.541	0,26
21	Perdana Karya Perkasa Tbk.	Rp 453.977	Rp 396.277	-0,13
22	Samindo Resources Tbk.	Rp 798.831	Rp 1.292.581	0,62
23	Surya Esa Perkasa Tbk.	Rp 655.965	Rp 782.778	0,19
24	Timah (Persero) Tbk.	Rp 6.569.807	Rp 6.101.007	-0,07
25	Toba Bara Sejahtera Tbk.	Rp 2.042.531	Rp 2.528.961	0,24
26	Vale Indonesia Tbk.	Rp 21.956.911	Rp 22.560.884	0,03
27	Darma Henwa Tbk.	Rp 3.682.750	Rp 4.249.731	0,15
28	Resource Alama Indonesia Tbk.	Rp 977.586	Rp 1.003.761	0,03
29	Petrosea Tbk.	Rp 3.421.338	Rp 5.122.605	0,50
30	Ratu Prabu Energi Tbk.	Rp 1.453.096	Rp 1.432.239	-0,01
31	Radiant Utama Interinsco Tbk.	Rp 985.922	Rp 1.176.579	0,19
32	SMR Utama Tbk.	Rp 385.026	Rp 307.548	-0,20

Lampiran 7: Perhitungan Rasio Keputusan Pendanaan

<i>No.</i>	<i>Company Name</i>	<i>Total Asset (Million)</i>	<i>Total Liabilities (Million)</i>	<i>Debt Ratio</i>
1	Adaro Energy Tbk.	Rp 64.714.116	Rp 35.751.943	0,55
2	Aneka Tambang Tbk.	Rp 19.708.541	Rp 6.876.225	0,35
3	Atlas Resources Tbk.	Rp 2.892.345	Rp 1.496.906	0,52
4	ATPK Resources Tbk.	Rp 150.830	Rp 107.006	0,71
5	Baramulti Suksessarana Tbk.	Rp 1.347.126	Rp 549.658	0,41
6	Bayan Resources Tbk.	Rp 18.461.045	Rp 11.617.672	0,63
7	Benakat Petroleum Energy Tbk.	Rp 4.479.157	Rp 755.441	0,17
8	Borneo Lumbang Energi & Metal	Rp 19.935.024	Rp 16.525.563	0,83
9	Bukit Asam Tbk.	Rp 12.728.981	Rp 4.223.812	0,33
10	Central Omega Resources Tbk.	Rp 1.535.650	Rp 149.205	0,10
11	Cita Mineral Investindo Tbk.	Rp 1.968.579	Rp 833.927	0,42
12	Citatah Tbk.	Rp 261.439	Rp 182.687	0,70
13	Elnusa Tbk.	Rp 4.294.557	Rp 2.252.312	0,52
14	Energi Mega Persada Tbk.	Rp 20.039.634	Rp 13.359.937	0,67
15	Golden Energy Mines Tbk.	Rp 3.440.326	Rp 538.865	0,16
16	Harum Energy Tbk.	Rp 5.208.642	Rp 1.063.699	0,20
17	Indo Setu Bara Resource Tbk.	Rp 12.653	Rp 10.558	0,83
18	Indo Tambangraya Megah Tbk.	Rp 14.420.136	Rp 4.726.764	0,33
19	Medco Energi International Tbk.	Rp 25.681.980	Rp 17.528.002	0,68
20	Mitra Investindo Tbk.	Rp 148.541	Rp 53.732	0,36
21	Perdana Karya Perkasa Tbk.	Rp 396.277	Rp 221.555	0,56
22	Samindo Resources Tbk.	Rp 1.292.581	Rp 1.021.524	0,79
23	Surya Esa Perkasa Tbk.	Rp 782.778	Rp 282.268	0,36
24	Timah (Persero) Tbk.	Rp 6.101.007	Rp 1.542.807	0,25
25	Toba Bara Sejahtera Tbk.	Rp 2.528.961	Rp 1.456.130	0,58
26	Vale Indonesia Tbk.	Rp 22.560.884	Rp 5.914.617	0,26
27	Darma Henwa Tbk.	Rp 4.249.731	Rp 1.604.286	0,38
28	Resource Alama Indonesia Tbk.	Rp 1.003.761	Rp 294.961	0,29
29	Petrosea Tbk.	Rp 5.122.605	Rp 3.311.511	0,65
30	Ratu Prabu Energi Tbk.	Rp 1.432.239	Rp 576.480	0,40
31	Radiant Utama Interinsco Tbk.	Rp 1.176.579	Rp 938.642	0,80
32	SMR Utama Tbk.	Rp 307.548	Rp 35.786	0,12

Lampiran 8: Deskripsi Data Nilai Perusahaan

Deskriptif Statistik Nilai Perusahaan

Jangkauan = $6,23 - 0,41$
= 5,82

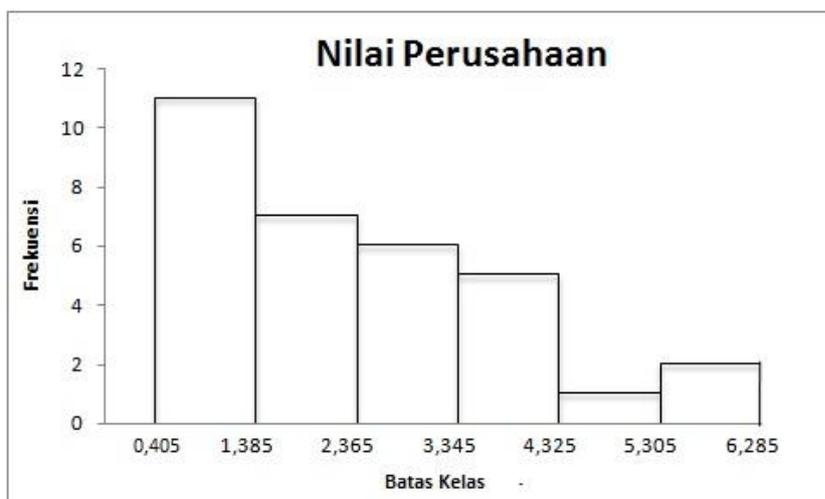
Banyak Kelas = $1 + 3,3 \log n$
= $1 + 3,3 \log (32)$
= $1 + 3,3 (1,5051)$
= $5,96 \approx 6$

Interval Kelas = $5,82/6$
= $0,975 \approx 0,98$

Nilai Perusahaan	
Mean	2,326563
Median	1,85
Mode	1,02
Standard Deviation	1,581995
Sample Variance	2,502707
Range	5,82
Minimum	0,41
Maximum	6,23
Sum	74,45
Count	32

Distribusi Frekuensi Nilai Perusahaan

No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari	Frekuensi kumulatif relatif	
1	0,41-1,38	0,405	1,385	11	$\leq 1,385$	11	34%
2	1,39-2,36	1,385	2,365	7	$\leq 2,365$	18	56%
3	2,37-3,34	2,365	3,345	6	$\leq 3,345$	24	75%
4	3,35-4,32	3,345	4,325	5	$\leq 4,325$	29	91%
5	4,33-5,30	4,325	5,305	1	$\leq 5,305$	30	94%
6	5,31-6,28	5,305	6,285	2	$\leq 6,285$	32	100%



Histogram Distribusi Nilai Perusahaan

Lampiran 9: Deskripsi Data Keputusan Investasi

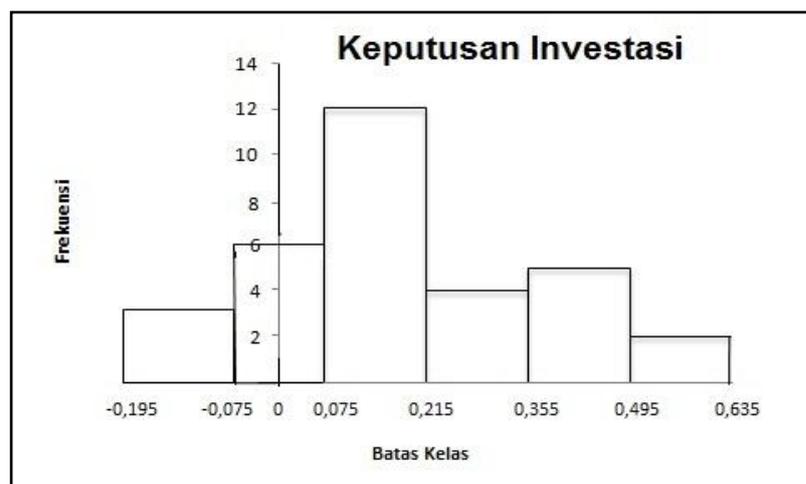
Deskriptif Statistik Keputusan Investasi

Jangkauan	= 0,62-(0,20) = 0,82
Banyak Kelas	= $1+3,3 \log n$ = $1+3,3 \log (32)$ = $1+3,3 (1,5051)$ = $5,96 \approx 6$
Interval Kelas	= $0,82/6$ = $0,136 \approx 0,14$

Keputusan Investasi	
Mean	0,165313
Median	0,165
Mode	0,03
Standard Deviation	0,174578
Sample Variance	0,030477
Range	0,82
Minimum	-0,2
Maximum	0,62
Sum	5,29
Count	32

Distribusi Frekuensi Keputusan Investasi

No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari	Frekuensi kumulatif relatif	
1	-0,20- -0,07	-0,195	-0,075	3	$\leq -0,075$	3	9%
2	-0,06-0,07	-0,075	0,075	6	$\leq 0,075$	9	28%
3	0,08-0,21	0,075	0,215	12	$\leq 0,215$	21	66%
4	0,22-0,35	0,215	0,355	4	$\leq 0,355$	25	78%
5	0,36-0,49	0,355	0,495	5	$\leq 0,495$	30	94%
6	0,50-0,63	0,495	0,635	2	$\leq 0,635$	32	100%



Histogram Distribusi Keputusan Investasi

Lampiran 10: Deskripsi Data Keputusan Pendanaan

Deskriptif Statistik Keputusan Pendanaan

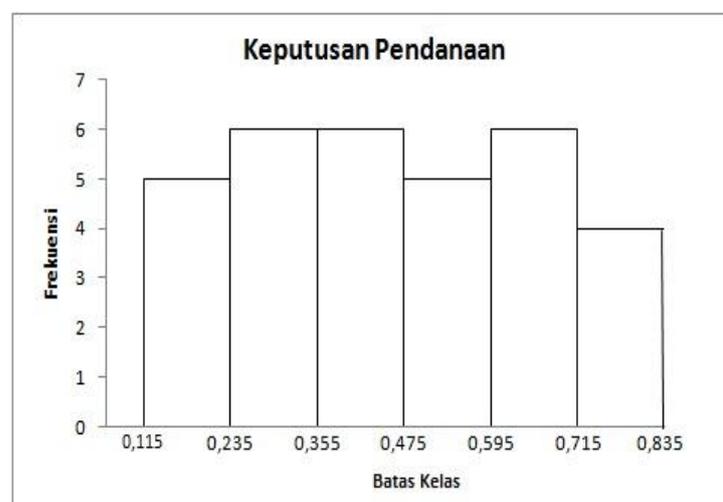
Jangkauan = 0,83-0,10
= 0,73

Banyak Kelas = $1+3,3 \log n$
= $1+3,3 \log (32)$
= $1+3,3$
(1,5051)
= $5,96 \approx 6$

Interval Kelas = $0,73/6$
= $0,121 \approx 0,12$

Keputusan Pendanaan	
<i>Mean</i>	0,465938
<i>Median</i>	0,415
<i>Mode</i>	0,33
<i>Standard Deviation</i>	0,219558
<i>Sample Variance</i>	0,048206
<i>Range</i>	0,73
<i>Minimum</i>	0,1
<i>Maximum</i>	0,83
<i>Sum</i>	14,91
<i>Count</i>	32

No	Kelas Interval	Batas Bawah	Batas Atas	Frekuensi (f_i)	Frekuensi kumulatif kurang dari	Frekuensi kumulatif relatif	
1	0,12-0,23	0,115	0,235	5	$\leq 0,235$	5	16%
2	0,24-0,35	0,235	0,355	6	$\leq 0,355$	11	34%
3	0,36-0,47	0,355	0,475	6	$\leq 0,475$	17	53%
4	0,48-0,59	0,475	0,595	5	$\leq 0,595$	22	69%
5	0,60-0,71	0,595	0,715	6	$\leq 0,715$	28	88%
6	0,72-0,83	0,715	0,835	4	$\leq 0,835$	32	100%



Histogram Distribusi Keputusan Pendanaan

Lampiran 11: Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Nilai Perusahaan	Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan
N		32	32	32
Normal Parameters ^a	Mean	2.3266	.1653	.4659
	Std. Deviation	1.58199	.17458	.21956
Most Extreme Differences	Absolute	.154	.095	.114
	Positive	.154	.095	.114
	Negative	-.113	-.063	-.085
Kolmogorov-Smirnov Z		.871	.539	.646
Asymp. Sig. (2-tailed)		.434	.934	.799

a. Test distribution is Normal.

Angka Signifikan Nilai Perusahaan → $0,434 > 0,05$ (Normal)

Angka Signifikan Keputusan Investasi → $0,934 > 0,05$ (Normal)

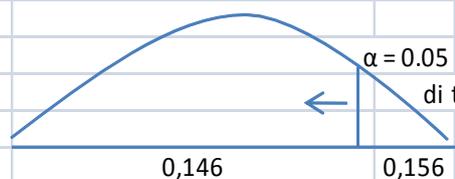
Angka Signifikan Keputusan Pendanaan → $0,799 > 0,05$ (Normal)

Lampiran 12 : Perhitungan Persamaan Regresi Ganda Manual (Ms. Excel)

REGRESI GANDA											
n	X ₁	X ₂	Y	x ₁ =X ₁ - \bar{X}	x ₂ =X ₂ - \bar{X}	y=Y- \bar{Y}	x ₁ ²	x ₂ ²	x ₁ .x ₂	x ₁ .y	x ₂ .y
1	0,26	0,55	1,55	0,094688	0,084063	-0,77656	0,008966	0,007067	0,00796	-0,07353	-0,06528
2	0,3	0,35	1,02	0,134688	-0,11594	-1,30656	0,018141	0,013442	-0,01562	-0,17598	0,15148
3	0,24	0,52	2,58	0,074688	0,054063	0,253438	0,005578	0,002923	0,004038	0,018929	0,013701
4	0,35	0,71	3,3	0,184688	0,244063	0,973438	0,034109	0,059567	0,045075	0,179782	0,23758
5	0,44	0,41	6,23	0,274688	-0,05594	3,903438	0,075453	0,003129	-0,01537	1,072225	-0,21835
6	0,28	0,63	3,9	0,114688	0,164063	1,573438	0,013153	0,026917	0,018816	0,180454	0,258142
7	0,19	0,17	1,7	0,024688	-0,29594	-0,62656	0,000609	0,087579	-0,00731	-0,01547	0,185423
8	0,3	0,83	2	0,134688	0,364063	-0,32656	0,018141	0,132542	0,049035	-0,04398	-0,11889
9	0,11	0,33	4,19	-0,05531	-0,13594	1,863438	0,003059	0,018479	0,007519	-0,10307	-0,25331
10	0,18	0,1	2,47	0,014688	-0,36594	0,143438	0,000216	0,13391	-0,00537	0,002107	-0,05249
11	0,11	0,42	0,94	-0,05531	-0,04594	-1,38656	0,003059	0,00211	0,002541	0,076694	0,063695
12	0,2	0,7	0,95	0,034688	0,234063	-1,37656	0,001203	0,054785	0,008119	-0,04775	-0,3222
13	-0,02	0,52	0,69	-0,18531	0,054063	-1,63656	0,034341	0,002923	-0,01002	0,303275	-0,08848
14	0,15	0,67	0,82	-0,01531	0,204063	-1,50656	0,000234	0,041642	-0,00312	0,023069	-0,30743
15	0,03	0,16	4,87	-0,13531	-0,30594	2,543438	0,018309	0,093598	0,041397	-0,34416	-0,77813
16	0,12	0,2	3,13	-0,04531	-0,26594	0,803438	0,002053	0,070723	0,01205	-0,03641	-0,21366
17	0,15	0,83	3,74	-0,01531	0,364063	1,413438	0,000234	0,132542	-0,00557	-0,02164	0,51458
18	0,01	0,33	3,95	-0,15531	-0,13594	1,623438	0,024122	0,018479	0,021113	-0,25214	-0,22069
19	0,09	0,68	0,67	-0,07531	0,214063	-1,65656	0,005672	0,045823	-0,01612	0,12476	-0,35461
20	0,26	0,36	2,71	0,094688	-0,10594	0,383438	0,008966	0,011223	-0,01003	0,036307	-0,04062
21	-0,13	0,56	0,62	-0,29531	0,094063	-1,70656	0,087209	0,008848	-0,02778	0,503969	-0,16052
22	0,62	0,79	3,96	0,454688	0,324063	1,633438	0,206741	0,105017	0,147347	0,742704	0,529336
23	0,19	0,36	5,49	0,024688	-0,10594	3,163438	0,000609	0,011223	-0,00262	0,078097	-0,33513
24	-0,07	0,25	1,57	-0,23531	-0,21594	-0,75656	0,055372	0,046629	0,050813	0,178029	0,16337
25	0,24	0,58	1,65	0,074688	0,114063	-0,67656	0,005578	0,01301	0,008519	-0,05053	-0,07717
26	0,03	0,26	1,43	-0,13531	-0,20594	-0,89656	0,018309	0,04241	0,027866	0,121316	0,184636
27	0,15	0,38	0,41	-0,01531	-0,08594	-1,91656	0,000234	0,007385	0,001316	0,029347	0,164705
28	0,03	0,29	3,32	-0,13531	-0,17594	0,993438	0,018309	0,030954	0,023807	-0,13442	-0,17478
29	0,5	0,65	1,02	0,334688	0,184063	-1,30656	0,112016	0,033879	0,061603	-0,43729	-0,24049
30	-0,01	0,4	0,6	-0,17531	-0,06594	-1,72656	0,030734	0,004348	0,01156	0,302688	0,113845
31	0,19	0,8	0,79	0,024688	0,334063	-1,53656	0,000609	0,111598	0,008247	-0,03793	-0,51331
32	-0,2	0,12	2,18	-0,36531	-0,34594	-0,14656	0,133453	0,119673	0,126375	0,053541	0,050701
Rata-Rata	0,1653	0,4659	2,3266			Jumlah	0,944797	1,494372	0,566191	2,252984	-1,90435
	$a_1 = \frac{\sum x_1^2 \sum x_2 y - \sum x_1 x_2 \sum x_1 y}{\sum x_1^2 \sum x_2^2 - (\sum x_1 x_2)^2}$					$a_1 = \frac{\sum x_1^2 \sum x_2 y - \sum x_1 x_2 \sum x_1 y}{\sum x_1^2 \sum x_2^2 - (\sum x_1 x_2)^2}$				$a_1 = \bar{y} - a_1 \bar{x}_1 - a_2 \bar{x}_2$	
	= 4,445					= -3,07484				= 2,96604	
	= 1,0913					= 1,091306					
	= 4,073					= -2,818				$\hat{y} = a_0 + a_1 x_1 + a_2 x_2$	
										$\hat{Y} = 2,966 + 4,073x_1 - 2,818x_2$	

Lampiran 13 : Uji Normalitas Manual (Ms. Excel)

UJI NORMALITAS REGRESI GANDA											
n	X1	X2	$\hat{Y} = 2,966 + 4,073x_1 - 2,818x_2$	Y	Y- \hat{y}	Xi	Zi	Ztabel	Fzi	Szi	Fzi-Szi
1	0,26	0,55	2,47508	1,55	-0,92508	-2,182	-1,53	-0,4370	0,0630	0,0313	0,0318
2	0,3	0,35	3,2016	1,02	-2,1816	-2,151	-1,51	-0,4345	0,0655	0,0625	0,0030
3	0,24	0,52	2,47816	2,58	0,10184	-2,096	-1,47	-0,4292	0,0708	0,0938	-0,0230
4	0,35	0,71	2,39077	3,3	0,90923	-1,561	-1,09	-0,3621	0,1379	0,1250	0,0129
5	0,44	0,41	3,60274	6,23	2,62726	-1,29	-0,91	-0,3186	0,1814	0,1563	0,0252
6	0,28	0,63	2,3311	3,9	1,5689	-1,198	-0,84	-0,2995	0,2005	0,1875	-0,0130
7	0,19	0,17	3,26081	1,7	-1,56081	-0,947	-0,66	-0,2454	0,2546	0,2188	-0,0359
8	0,3	0,83	1,84896	2	0,15104	-0,926	-0,65	-0,2422	0,2578	0,2500	-0,0078
9	0,11	0,33	2,48409	4,19	1,70591	-0,925	-0,65	-0,2422	0,2578	0,2813	0,0235
10	0,18	0,1	3,41734	2,47	-0,94734	-0,869	-0,61	-0,2291	0,2709	0,3125	0,0416
11	0,11	0,42	2,23047	0,94	-1,29047	-0,858	-0,60	-0,2257	0,2743	0,3438	0,0695
12	0,2	0,7	1,808	0,95	-0,858	-0,746	-0,52	-0,1985	0,3015	0,3750	0,0735
13	-0,02	0,52	1,41918	0,69	-0,72918	-0,729	-0,51	-0,1950	0,3050	0,4063	0,1013
14	0,15	0,67	1,68889	0,82	-0,86889	-0,695	-0,49	-0,1879	0,3121	0,4375	0,1254
15	0,03	0,16	2,63731	4,87	2,23269	-0,659	-0,46	-0,1772	0,3228	0,4688	0,1460
16	0,12	0,2	2,89116	3,13	0,23884	-0,406	-0,29	-0,1141	0,3859	0,5000	0,1141
17	0,15	0,83	1,23801	3,74	2,50199	-0,301	-0,21	-0,0832	0,4168	0,5313	0,1145
18	0,01	0,33	2,07679	3,95	1,87321	-0,238	-0,17	-0,0675	0,4325	0,5625	-0,1300
19	0,09	0,68	1,41633	0,67	-0,74633	0,1018	0,07	0,0279	0,5279	0,5938	0,0659
20	0,26	0,36	3,0105	2,71	-0,3005	0,151	0,11	0,0438	0,5438	0,6250	0,0812
21	-0,13	0,56	0,85843	0,62	-0,23843	0,2388	0,17	0,0675	0,5675	0,6563	0,0888
22	0,62	0,79	3,26504	3,96	0,69496	0,3668	0,26	0,1026	0,6026	0,6875	0,0849
23	0,19	0,36	2,72539	5,49	2,76461	0,695	0,49	0,1879	0,6879	0,7188	0,0309
24	-0,07	0,25	1,97639	1,57	-0,40639	0,9092	0,64	0,2389	0,7389	0,7500	0,0111
25	0,24	0,58	2,30908	1,65	-0,65908	1,049	0,74	0,2705	0,7705	0,7813	0,0108
26	0,03	0,26	2,35551	1,43	-0,92551	1,5689	1,10	0,3643	0,8643	0,8125	-0,0518
27	0,15	0,38	2,50611	0,41	-2,09611	1,7059	1,20	0,3849	0,8849	0,8438	-0,0412
28	0,03	0,29	2,27097	3,32	1,04903	1,8732	1,31	0,4049	0,9049	0,8750	-0,0299
29	0,5	0,65	3,1708	1,02	-2,1508	2,2327	1,57	0,4418	0,9418	0,9063	-0,0356
30	-0,01	0,4	1,79807	0,6	-1,19807	2,502	1,75	0,4599	0,9599	0,9375	-0,0224
31	0,19	0,8	1,48547	0,79	-0,69547	2,6273	1,84	0,4671	0,9671	0,9688	0,0017
32	-0,2	0,12	1,81324	2,18	0,36676	2,7646	1,94	0,4738	0,9738	1,0000	0,0262
					Rata-rata	0,0003					
					Standar dev	1,426					



dinyatakan data berdistribusi normal karena Ho jatuh di daerah penerimaan

L tabel = 0,156

Lampiran 14: Uji Linieritas

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan * Keputusan Investasi	Between Groups	(Combined)	45.759	21	2.179	.685	.778
		Linearity	5.373	1	5.373	1.688	.223
		Deviation from Linearity	40.387	20	2.019	.635	.815
	Within Groups		31.825	10	3.182		
Total			77.584	31			

Hubungan Keputusan investai dengan Nilai Perusahaan → $0,815 > 0,05$ (Linier)

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan * Keputusan Pendanaan	Between Groups	(Combined)	70.391	27	2.607	1.450	.395
		Linearity	2.427	1	2.427	1.350	.310
		Deviation from Linearity	67.964	26	2.614	1.454	.393
	Within Groups		7.193	4	1.798		
Total			77.584	31			

Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan → $0,393 > 0,05$ (Linier)

Lampiran 15: Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 Keputusan Investasi	.773	1.294
Keputusan Pendanaan	.773	1.294

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

VIF < 5

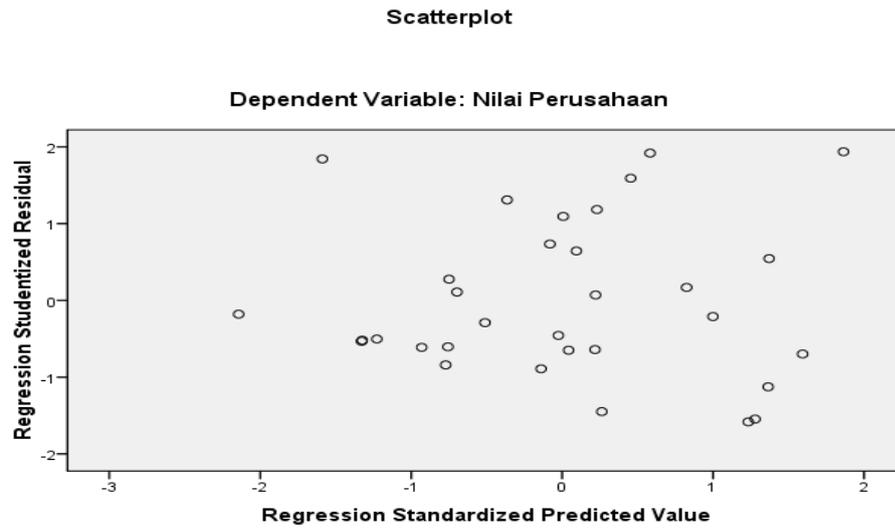
(Tidak terjadi Multikolinieritas)

Uji Heterokedastisitas

Correlations

			Keputusan Investasi	Keputusan Pendanaan	Unstandardized Residual
Spearman's rho	Keputusan Investasi	Correlation Coefficient	1.000	.475	-.027
		Sig. (2-tailed)	.	.006	.882
		N	32	32	32
	Keputusan Pendanaan	Correlation Coefficient	.475	1.000	.028
		Sig. (2-tailed)	.006	.	.878
		N	32	32	32
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.027	.028	1.000
		Sig. (2-tailed)	.882	.878	.
		N	32	32	32

(Tidak terjadi Heterokedastisitas)



Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.433 ^a	.187	.131	1.47440	1.632

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$$dL = 1,309$$

$$dU = 1,574$$

$$4-dU = 4-1,574 = 2,426$$

1,309	DW	2,426
-------	----	-------

(Terbebas dari autokorelasi)

Lampiran 16: Regresi Linear Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.966	.620		4.786	.000
Keputusan Investasi	4.073	1.725	.449	2.361	.025
Keputusan Pendanaan	-2.818	1.372	-.391	-2.054	.049

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$$Y = 2,966 + 4,073X_1 - 2,818 X_2$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Keputusan Investasi

X₂ = Keputusan Pendanaan

Lampiran 17: Uji Simultan (Uji F)

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	14.542	2	7.271	3.345	.049 ^a
Residual	63.042	29	2.174		
Total	77.584	31			

a. Predictors: (Constant), Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

$F_{hitung} > F_{tabel} \rightarrow 3,345 > 3,328$ (Berpengaruh)

Lampiran 18: Uji Parsial (Uji T)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.966	.620		4.786	.000
Keputusan Investasi	4.073	1.725	.449	2.361	.025
Keputusan Pendanaan	-2.818	1.372	-.391	-2.054	.049

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Keputusan Investasi : $T_{hitung} > T_{tabel} \rightarrow 2,361 > 2,045$ (Berpengaruh)

Keputusan pendanaan : $-T_{hitung} < -T_{tabel} \rightarrow -2,054 < -2,045$ (Berpengaruh)

Lampiran 19: Tabel F

Tabel F
(Taraf signifikansi 0,05)

Df 2	Df1							
	1	2	3	4	5	6	7	8
1	161.446	199.499	215.707	224.583	230.160	233.988	236.767	238.884
2	18.513	19.000	19.164	19.247	19.296	19.329	19.353	19.371
3	10.128	9.552	9.277	9.117	9.013	8.941	8.887	8.845
4	7.709	6.944	6.591	6.388	6.256	6.163	6.094	6.041
5	6.608	5.786	5.409	5.192	5.050	4.950	4.876	4.818
6	5.987	5.143	4.757	4.534	4.387	4.284	4.207	4.147
7	5.591	4.737	4.347	4.120	3.972	3.866	3.787	3.726
8	5.318	4.459	4.066	3.838	3.688	3.581	3.500	3.438
9	5.117	4.256	3.863	3.633	3.482	3.374	3.293	3.230
10	4.965	4.103	3.708	3.478	3.326	3.217	3.135	3.072
11	4.844	3.982	3.587	3.357	3.204	3.095	3.012	2.948
12	4.747	3.885	3.490	3.259	3.106	2.996	2.913	2.849
13	4.667	3.806	3.411	3.179	3.025	2.915	2.832	2.767
14	4.600	3.739	3.344	3.112	2.958	2.848	2.764	2.699
15	4.543	3.682	3.287	3.056	2.901	2.790	2.707	2.641
16	4.494	3.634	3.239	3.007	2.852	2.741	2.657	2.591
17	4.451	3.592	3.197	2.965	2.810	2.699	2.614	2.548
18	4.414	3.555	3.160	2.928	2.773	2.661	2.577	2.510
19	4.381	3.522	3.127	2.895	2.740	2.628	2.544	2.477
20	4.351	3.493	3.098	2.866	2.711	2.599	2.514	2.447
21	4.325	3.467	3.072	2.840	2.685	2.573	2.488	2.420
22	4.301	3.443	3.049	2.817	2.661	2.549	2.464	2.397
23	4.279	3.422	3.028	2.796	2.640	2.528	2.442	2.375
24	4.260	3.403	3.009	2.776	2.621	2.508	2.423	2.355
25	4.242	3.385	2.991	2.759	2.603	2.490	2.405	2.337
26	4.225	3.369	2.975	2.743	2.587	2.474	2.388	2.321
27	4.210	3.354	2.960	2.728	2.572	2.459	2.373	2.305
28	4.196	3.340	2.947	2.714	2.558	2.445	2.359	2.291
29	4.183	3.328	2.934	2.701	2.545	2.432	2.346	2.278
30	4.171	3.316	2.922	2.690	2.534	2.421	2.334	2.266
31	4.160	3.305	2.911	2.679	2.523	2.409	2.323	2.255
32	4.149	3.295	2.901	2.668	2.512	2.399	2.313	2.244
33	4.139	3.285	2.892	2.659	2.503	2.389	2.303	2.235
34	4.130	3.276	2.883	2.650	2.494	2.380	2.294	2.225
35	4.121	3.267	2.874	2.641	2.485	2.372	2.285	2.217
36	4.113	3.259	2.866	2.634	2.477	2.364	2.277	2.209
37	4.105	3.252	2.859	2.626	2.470	2.356	2.270	2.201
38	4.098	3.245	2.852	2.619	2.463	2.349	2.262	2.194
39	4.091	3.238	2.845	2.612	2.456	2.342	2.255	2.187
40	4.085	3.232	2.839	2.606	2.449	2.336	2.249	2.180
41	4.079	3.226	2.833	2.600	2.443	2.330	2.243	2.174
42	4.073	3.220	2.827	2.594	2.438	2.324	2.237	2.168
43	4.067	3.214	2.822	2.589	2.432	2.319	2.232	2.163
44	4.062	3.209	2.816	2.584	2.427	2.313	2.226	2.157

45	4.057	3.204	2.812	2.579	2.422	2.308	2.221	2.152
46	4.052	3.200	2.807	2.574	2.417	2.304	2.216	2.147
47	4.047	3.195	2.802	2.570	2.413	2.299	2.212	2.143
48	4.043	3.191	2.798	2.565	2.409	2.295	2.207	2.138
49	4.038	3.187	2.794	2.561	2.404	2.290	2.203	2.134
50	4.034	3.183	2.790	2.557	2.400	2.286	2.199	2.130
51	4.030	3.179	2.786	2.553	2.397	2.283	2.195	2.126
52	4.027	3.175	2.783	2.550	2.393	2.279	2.192	2.122
53	4.023	3.172	2.779	2.546	2.389	2.275	2.188	2.119
54	4.020	3.168	2.776	2.543	2.386	2.272	2.185	2.115
55	4.016	3.165	2.773	2.540	2.383	2.269	2.181	2.112
56	4.013	3.162	2.769	2.537	2.380	2.266	2.178	2.109
57	4.010	3.159	2.766	2.534	2.377	2.263	2.175	2.106
58	4.007	3.156	2.764	2.531	2.374	2.260	2.172	2.103
59	4.004	3.153	2.761	2.528	2.371	2.257	2.169	2.100
60	4.001	3.150	2.758	2.525	2.368	2.254	2.167	2.097
61	3.998	3.148	2.755	2.523	2.366	2.251	2.164	2.094
62	3.996	3.145	2.753	2.520	2.363	2.249	2.161	2.092
63	3.993	3.143	2.751	2.518	2.361	2.246	2.159	2.089
64	3.991	3.140	2.748	2.515	2.358	2.244	2.156	2.087
65	3.989	3.138	2.746	2.513	2.356	2.242	2.154	2.084
66	3.986	3.136	2.744	2.511	2.354	2.239	2.152	2.082
67	3.984	3.134	2.742	2.509	2.352	2.237	2.150	2.080
68	3.982	3.132	2.739	2.507	2.350	2.235	2.148	2.078
69	3.980	3.130	2.737	2.505	2.348	2.233	2.145	2.076
70	3.978	3.128	2.736	2.503	2.346	2.231	2.143	2.074
71	3.976	3.126	2.734	2.501	2.344	2.229	2.142	2.072
72	3.974	3.124	2.732	2.499	2.342	2.227	2.140	2.070
73	3.972	3.122	2.730	2.497	2.340	2.226	2.138	2.068
74	3.970	3.120	2.728	2.495	2.338	2.224	2.136	2.066
75	3.968	3.119	2.727	2.494	2.337	2.222	2.134	2.064
76	3.967	3.117	2.725	2.492	2.335	2.220	2.133	2.063
77	3.965	3.115	2.723	2.490	2.333	2.219	2.131	2.061
78	3.963	3.114	2.722	2.489	2.332	2.217	2.129	2.059
79	3.962	3.112	2.720	2.487	2.330	2.216	2.128	2.058
80	3.960	3.111	2.719	2.486	2.329	2.214	2.126	2.056
81	3.959	3.109	2.717	2.484	2.327	2.213	2.125	2.055
82	3.957	3.108	2.716	2.483	2.326	2.211	2.123	2.053
83	3.956	3.107	2.715	2.482	2.324	2.210	2.122	2.052
84	3.955	3.105	2.713	2.480	2.323	2.209	2.121	2.051
85	3.953	3.104	2.712	2.479	2.322	2.207	2.119	2.049

Sumber: Function Statistical Microsoft Excel

Lampiran 20: Tabel T

Tabel t (Pada taraf signifikansi 0,05)
1 sisi (0,05) dan 2 sisi (0,025)

Df	Signifikansi		Df	Signifikansi	
	0.025	0.05		0.025	0.05
1	12.706	6.314	46	2.013	1.679
2	4.303	2.920	47	2.012	1.678
3	3.182	2.353	48	2.011	1.677
4	2.776	2.132	49	2.010	1.677
5	2.571	2.015	50	2.009	1.676
6	2.447	1.943	51	2.008	1.675
7	2.365	1.895	52	2.007	1.675
8	2.306	1.860	53	2.006	1.674
9	2.262	1.833	54	2.005	1.674
10	2.228	1.812	55	2.004	1.673
11	2.201	1.796	56	2.003	1.673
12	2.179	1.782	57	2.002	1.672
13	2.160	1.771	58	2.002	1.672
14	2.145	1.761	59	2.001	1.671
15	2.131	1.753	60	2.000	1.671
16	2.120	1.746	61	2.000	1.670
17	2.110	1.740	62	1.999	1.670
18	2.101	1.734	63	1.998	1.669
19	2.093	1.729	64	1.998	1.669
20	2.086	1.725	65	1.997	1.669
21	2.080	1.721	66	1.997	1.668
22	2.074	1.717	67	1.996	1.668
23	2.069	1.714	68	1.995	1.668
24	2.064	1.711	69	1.995	1.667
25	2.060	1.708	70	1.994	1.667
26	2.056	1.706	71	1.994	1.667
27	2.052	1.703	72	1.993	1.666
28	2.048	1.701	73	1.993	1.666
29	2.045	1.699	74	1.993	1.666
30	2.042	1.697	75	1.992	1.665
31	2.040	1.696	76	1.992	1.665
32	2.037	1.694	77	1.991	1.665
33	2.035	1.692	78	1.991	1.665
34	2.032	1.691	79	1.990	1.664
35	2.030	1.690	80	1.990	1.664
36	2.028	1.688	81	1.990	1.664
37	2.026	1.687	82	1.989	1.664
38	2.024	1.686	83	1.989	1.663
39	2.023	1.685	84	1.989	1.663
40	2.021	1.684	85	1.988	1.663
41	2.020	1.683	86	1.988	1.663
42	2.018	1.682	87	1.988	1.663
43	2.017	1.681	88	1.987	1.662
44	2.015	1.680	89	1.987	1.662
45	2.014	1.679	90	1.987	1.662

Sumber: Function Statistical Microsoft Excel

Lampiran 21: Tabel Durbin Watson

Tabel d (Durbin-Watson)
Pada taraf signifikansi 0,05

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5	
	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU	dL	dU
6	0.610	1400	-	-	-	-	-	-	-	-
7	0.700	1356	0.467	1896	-	-	-	-	-	-
8	0.763	1332	0.559	1777	0.368	2.287	-	-	-	-
9	0.824	1320	0.629	1699	0.455	2.128	0.296	2.588	-	-
10	0.879	1320	0.697	1641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822
11	0.927	1324	0.658	1604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645
12	0.971	1331	0.812	1579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506
13	1.010	1340	0.861	1562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390
14	1.045	1350	0.905	1551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296
15	1.077	1361	0.946	1543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220
16	1.106	1371	0.982	1539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157
17	1.133	1381	1.015	1536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104
18	1.158	1391	1.046	1535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060
19	1.180	1401	1.074	1536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023
20	1.201	1411	1.100	1537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991
21	1.221	1420	1.125	1538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964
22	1.239	1429	1.147	1541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940
23	1.257	1437	1.168	1543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920
24	1.273	1446	1.188	1546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902
25	1.288	1454	1.206	1550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886
26	1.302	1461	1.224	1553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873
27	1.316	1469	1.240	1556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861
28	1.328	1476	1.255	1560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850
29	1.341	1483	1.270	1563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841
30	1.352	1489	1.284	1567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833
31	1.363	1496	1.297	1570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825
32	1.373	1502	1.309	1574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819
33	1.383	1508	1.321	1577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813
34	1.393	1514	1.333	1580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808
35	1.402	1519	1.343	1584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803
36	1.411	1525	1.354	1587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799
37	1.416	1530	1.364	1590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795
38	1.427	1535	1.373	1594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792
39	1.435	1540	1.382	1597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789
40	1.442	1544	1.391	1600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786

Sumber: N.E. Savin and K.J. White, *The Durbin-Watson Test for Serial Correlation with Extreme Small Samples or Many Regressor*, *Econometrica*, vol.45, November 1977

Keterangan:

n = jumlah data

k' = jumlah variabel independent

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Penulis skripsi ini bernama Siti Nurkholifah yang dilahirkan di Kabupaten Batang, Jawa Tengah pada tanggal 27 September 1993. Penulis lahir dari seorang ayah yang bernama Sugeng Rinto dan ibu bernama Kuntiyah. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara. Penulis tinggal di Jalan Perhubungan Raya Kp.

Poncol Bawah Rt 17/07 No. 14, Kel. Jati, Kec. Pulogadung, Jakarta Timur. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri Jati 11 pada tahun 2004. Kemudian Penulis melanjutkan pendidikan di SMP Negeri 74 Jakarta dan lulus pada tahun 2007. Penulis melanjutkan pendidikannya di SMK Negeri 48 Jakarta dan lulus pada tahun 2010. Setelah lulus SMK, penulis diterima di Fakultas Ekonomi, Pendidikan Ekonomi dan Administrasi, Universitas Negeri Jakarta. Penulis pernah melaksanakan Praktek Kegiatan Mengajar (PKM) di SMK Negeri 48 Jakarta selama lima bulan terhitung sejak bulan Juli-November 2013.