

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN  
INVESTASI, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**

*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2010-2014)*

**ARTIKEL**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
Pada Fakultas Ekonomi Negeri Padang*



**Oleh**

**Dani Gustian**

**1103229 /2011**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

**2017**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, KEPUTUSAN  
INVESTASI, DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN**  
*(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia 2010-2014)*

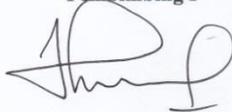
Oleh:

**DANI GUSTIAN**  
1103229 / 2011

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode  
Maret 2017 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

Padang, 1 Februari 2017

Pembimbing I



**Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak**  
NIP. 19771123 200312 1 003

Pembimbing II



**Vita Fitria Sari, SE, M.Si**  
NIP. 19870515 201012 2 009

**Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan  
Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang  
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2014**

Dani Gustian  
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang  
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang  
Email : [danigustian12@gmail.com](mailto:danigustian12@gmail.com)

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tergolong penelitian kausatif.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014. Pemilihan sampel dengan menetapkan kriteria tertentu dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 59 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan uji t untuk melihat pengaruh pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: 1) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, 2) Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan 3) Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci : Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Nilai Perusahaan**

**ABSTRACT**

*This study aimed to examine and determine the effect of company's growth, investment decisions, and financing decisions on the firm value. This research study classified as causative.*

*Population in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange in 2010 - 2014. The sample selection by specifying certain criteria and samples that meet the criteria are as many as 59 companies. The analysis used is multiple linear regression and t test to see the effect of company's growth, investment decisions, and financing decisions on the firm value.*

*The result showed that: 1) Company's growth has a significant positive effect on the firm value, 2) Investment decisions does not effect on the firm value, and 3) Financing decisions has a significant negative effect on the firm value.*

**Keywords : Company's Growth, Investment Decisions, Financing Decisions, Firm Value**

## 1. PENDAHULUAN

Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Semua perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang (Keown, 2004). Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian Wahyuni (2013), ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, diantaranya: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan institusional. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten.

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz, 2007). Pertumbuhan yang cepat memaksa sumber daya manusia yang dimiliki memberikan kontribusi secara optimal (Machfoedz, 2007). Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Susanto, 1997: 185-187).

Pertumbuhan dimasukkan di penelitian ini sebagai salah satu variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai

cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan (Weston dan Brigham, 1991).

Manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen (Fama dan French 1998). Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula.

Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva (Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati, 2005a). Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Pujiati dan Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang

akan semakin terencana. Prasetyo (2011) menyatakan 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.

Keputusan lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Husnan (2013) menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan. Secara umum sumber dana perusahaan ada yang berasal dari dalam perusahaan (*internal financing*) seperti laba ditahan dan dari luar perusahaan (*external financing*) seperti hutang dan modal sendiri.

Adanya komposisi yang optimal dari penggunaan hutang dan modal sendiri akan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Tujuan dari keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya.

Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan keputusan keuangan yang di ambil oleh seorang manajer yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedua keputusan berasal dari dalam perusahaan. Tandelilin

(2001) menyatakan prospek perusahaan tergantung dari keadaan ekonomi secara keseluruhan, oleh karena itu investor akan memperhitungkan beberapa variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang nantinya berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tergambar dari harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset. Perusahaan yang menunjukkan

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka disusunlah perumusan masalah sebagai berikut :

1. Sejauhmana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan?
2. Sejauhmana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
3. Sejauhmana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menentukan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menentukan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menentukan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi peneliti, untuk memberikan bukti empiris Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan bagi investor di Indonesia dalam menilai bagaimana kecenderungan Nilai Perusahaan dari sisi Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan.

3. Bagi pembaca, sebagai tambahan referensi bagi para peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis dimasa yang akan datang.

## **2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **2.1 Signalling Theory**

Teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Investor). Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut.

*Signalling theory* menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat

waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Wijaya, 2012). Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Brigham dan Houston (2001) signal merupakan tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Menurut Brealey *et al.* (2008) peningkatan harga saham akan mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer. Peningkatan harga saham perusahaan melihatkan bagaimana para manajer membawa perusahaan ke arah yang lebih baik.

Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Menurut Brigham dan Houston (2011) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Menurut *signalling theory*, keputusan investasi yang diambil perusahaan akan memberikan sinyal

positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Peningkatan penggunaan utang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pendanaan perusahaan meningkat karena penambahan hutang. Sesuai dengan *signalling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan-perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya.

## 2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Menurut Harmono (2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Menurut Brealey *et al.* (2008) nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya.

Nilai perusahaan mencerminkan nilai saat ini dari pendapatan yang diinginkan dimasa mendatang dan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan (Christiawan dan Tarigan, 2007).

Beberapa proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Usman dalam Kusumaningrum (2013), PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

1. Tingkat pertumbuhan laba
2. *Dividend Payout Ratio*
3. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal

b) *Price Book Value* (PBV)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

c) *Tobin's Q ratio* (Q Tobin)

Q Tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian (Ross 2009).

Rumus yang digunakan mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini yaitu dengan *price book value* (PBV) adalah

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut :

- a) PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat

diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.

- b) Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation*.

- c) Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

Nilai perusahaan secara keseluruhan dapat juga terdiri dari nilai saham-sahamnya di pasar dan nilai utangnya. Nilai saham-sahamnya dipasar atau nilai modal sendiri ditambah dengan nilai utangnya menjadi nilai perusahaan secara keseluruhan. Pembahasan berikut ini didasarkan pada uraian Weston and Brigham (1994), mereka mengemukakan 3 macam pendekatan (teori) nilai perusahaan :

- a) Pendekatan laba bersih (*net income approach*).

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan biaya utang yang konstan pula.

- b) Pendekatan laba usaha (*net operating income approach*).

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi

yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan.

- c) Pendekatan yang ketiga dinamakan pendekatan tradisional (*traditional approach*).

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga satu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga biaya modal baik utang maupun saham relative konstan.

Tujuan perusahaan pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan dengan pertimbangan teknis sebagai berikut :

- a) Memaksimalkan nilai bermakna lebih luas daripada memaksimalkan laba, karena memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang.
- b) Memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai resiko terhadap arus pendapatan perusahaan.
- c) Mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin beragam

### 2.3 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoedz,2007).

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak baik internal maupun eksternal, karena pertumbuhan yang baik memberi

tanda bagi perkembangan perusahaan. Pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, karena dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu.

Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu :

- 1) Pertumbuhan dari luar (*external growth*)

Secara umum bila kondisi pengaruh dari luar ini positif, maka akan meningkatkan peluang perusahaan untuk semakin bertumbuh dari waktu ke waktu.

- 2) Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*)

*Internal growth* ini menyangkut tentang produktivitas perusahaan tersebut. Secara umum, semakin meningkat produktivitas perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan juga diharapkan meningkat dari waktu ke waktu.

- 3) Pertumbuhan karena pengaruh dari iklim dan situasi usaha lokal  
Jika infrastruktur dan iklim usaha mendukung usaha tersebut, maka pertumbuhan perusahaan akan terlihat baik dari waktu ke waktu.

Menurut Pradana (2013), alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu :

- 1) *Assets Growth Ratio*

*Assets Growth* menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

- 2) *Sales Growth Ratio*

Pradana (2013), mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan per tahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan.

#### 2.4 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamka modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Pujiati dan Widanar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan terkait dengan kegiatan perusahaan untuk melepaskan dana pada saat sekarang dengan harapan untuk menghasilkan arus dana masa mendatang dengan jumlah yang lebih besar dari yang dilepaskan pada saat investasi awal, sehingga harapan perusahaan untuk selalu tumbuh dan berkembang akan semakin jelas dan terencana.

Menurut Hidayat (2010) keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Menurut Sartono (2008) keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi..

Menurut jangka waktunya investasi dapat dibedakan atas :

- a) Investasi jangka pendek, waktunya kurang dari satu tahun yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (seperti kas, piutang, persediaan) guna mendukung operasi perusahaan. Tujuan perusahaan berinvestasi pada jangka pendek ini adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan.
- b) Investasi jangka panjang, didefinisikan sebagai investasi dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada jangka panjang ini adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pada penelitian ini keputusan investasi diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*). PER dipandang oleh para investor sebagai ukuran kekuatan perusahaan untuk memperoleh laba dimasa yang akan datang. PER akan menunjukkan bagaimana manajemen menghasilkan laba dalam keputusan investasi yang dilakukan yang dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Menurut Brigham dan Houston (2001), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Kegunaan dari *Price Earning Ratio* ini untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang

dicerminkan oleh EPS-nya. Alasan utama mengapa *price earning ratio* (PER) digunakan dalam mengukur keputusan investasi adalah karena PER akan memudahkan dan membantu para analis dan investor dalam penilaian saham. Metode ini memiliki kelebihan antara lain karena memudahkan dan kepraktisan serta adanya standar yang memudahkan pemodal untuk melakukan perbandingan penilaian terhadap perusahaan yang lain di industri yang sama.

## 2.5 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bagaimana perusahaan mendanai aset-asetnya. Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Murtini (2008) menyatakan keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari penerbitan saham dan obligasi baru. Keputusan yang berhubungan dengan pendanaan internal akan menentukan kebijakan deviden yang digambarkan melalui

*dividen payout ratio*. Sedangkan keputusan yang berhubungan dengan pendanaan eksternal akan mengarah pada pengambilan keputusan mengenai struktur modal yakni akan menentukan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu :

### a) *Trade-off theory*

*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011). *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2013). Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu.

### b) *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.

### c) *Signalling theory*

*Signalling theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang

meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).

#### d) *Agency Approach*

Menurut *agency approach* penggunaan hutang adalah salah satu cara untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang saham dengan manajer. Pendanaan dengan hutang diharapkan dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan *free cash flow* dan memberikan dampak disiplin pada manajer. Penggunaan hutang akan memaksa manajer untuk menghemat kas dengan menghilangkan pengeluaran yang tidak diperlukan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas yang dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

## 2.6 Evaluasi Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Kusumajaya (2011) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan

terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia menyatakan bahwa struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Dewi dkk (2014) yang meneliti tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012 yang menyatakan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan masih dibawah batas optimum penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Penelitian Rahmawati dkk (2013) yang meneliti tentang pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *properti, real estate* dan *building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian *explanatory* dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan besar cenderung mudah mendapatkan dana dari pihak eksternal, hal tersebut membuat

perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaan dengan menggunakan aset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan.

Wijaya dan Wibawa (2010) meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ansori dan Denica (2011) yang meneliti tentang pengaruh investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index pada Bursa Efek Indonesia periode 2008 - 2009 menyatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Afzal dan Rohman (2012) yang meneliti tentang pengaruh investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007 – 2010. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga besarnya dividen yang diberikan perusahaan kepada investor tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

## 2.7 Hubungan Antar Variabel

### 2.7.1 Hubungan Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah salah satu penilaian investor dalam menentukan akan melakukan investasi ke perusahaan atau tidak. Pertumbuhan yang baik akan mencerminkan perkembangan perusahaan yang baik pula. Menurut sudut pandang investor perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang baik akan menghasilkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang baik dari investasi yang dilakukannya ke perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian pertumbuhan dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Safrida (2008) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori *free cash flow hypothesis* yang disampaikan oleh Jensen (1986) menyebutkan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki free cash flow yang rendah karena sebagian

besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Dari teori *free cash flow hypothesis* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan.

Realisasi pertumbuhan perusahaan diukur dengan nilai pertumbuhan perusahaan yang meliputi pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Aktiva perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu. Aktiva didefinisikan sebagai sumber daya yang mempunyai potensi memberikan manfaat ekonomis pada perusahaan dimasa yang akan datang. Sumber daya yang mampu menghasilkan aliran kas masuk (*cash inflow*) atau mengurangi kemampuan kas keluar (*cash outflow*) bisa disebut sebagai aktiva. Sumber daya tersebut akan diakui sebagai aktiva perusahaan memperoleh hak penggunaan aktiva tersebut sebagai hasil transaksi atau pertukaran pada masa lalu dan manfaat ekonomis masa mendatang bisa diukur, dikualifikasikan dengan tingkat ketepatan yang memadai (Kusumajaya, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian Sumarsono & Hartediansyah (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan

terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik. Sehingga dapat dikatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### 2.7.2 Hubungan Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan dimasa akan datang. Apabila perusahaan salah dalam melakukan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini akan mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan.

Prasetyo (2011) menyatakan 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.

*Signalling teory* menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Myers (1977) memperkenalkan IOS pada

studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dengan nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, sehingga prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set* (IOS). IOS didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif.

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. Dengan demikian, semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan (Yuliani dkk, 2013). Menurut Sari (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Menurut penelitian Rahmawati dkk (2013) juga menyatakan keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan keputusan investasi akan selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan, dan sebaliknya.

Penelitian Haruman (2007:15) menemukan bahwa investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan,

maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.7.3 Hubungan Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan cara bagaimana perusahaan dapat mendanai kegiatan operasinya secara optimal, dan juga bagaimana cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang harus dipertahankan. Husnan (2013) menyatakan keputusan pendanaan perusahaan menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.

Tujuan dari keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang optimal untuk mendanai berbagai alternatif investasi, sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Murtini (2008) menyatakan untuk menentukan komposisi pendanaan yang optimal yang nantinya dapat mempengaruhi nilai perusahaan seorang manajer haruslah mampu untuk mempertimbangkan komposisi antara penggunaan hutang dengan modal sendiri.

Modigliani Miller menyimpulkan bahwa penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Sedangkan menurut *teori trade off* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* (Atmaja, 2003).

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan tanda atau sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Pendanaan perusahaan meningkat karena penambahan hutang. Sesuai dengan *signalling theory*, nilai perusahaan meningkat pada hari pengumuman dan sehari setelah pengumuman perusahaan - perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan hutangnya.

Menurut penelitian Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang, sehingga laba yang diperoleh akan semakin besar. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible*, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan tersebut adalah menggunakan pendanaan melalui ekuitas yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui hutang.

## 2.8 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah dan teori yang dikemukakan di atas, maka penulis mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>2</sub> : Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

H<sub>3</sub> : Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

## 3. METODE PENELITIAN

### 3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilaksanakan adalah penelitian Asosiatif Kausal.

### 3.2 Populasi dan Sampel

#### 1. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 135 perusahaan.

#### 2. Sampel

Sampel penelitian ditentukan dengan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling* dengan pertimbangan sebagai berikut.

- a. Terdaftar sebagai perusahaan manufaktur di BEI.
- b. Perusahaan yang secara terus menerus melaporkan laporan keuangannya dari tahun 2010 sampai 2014.
- c. Perusahaan manufaktur yang laba bersih setelah pajaknya tidak mengalami kerugian selama tahun 2010-2014.
- d. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan dalam mata uang kurs rupiah.
- e. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar dan tidak mengalami delisting selama periode pengamatan.
- f. Perusahaan yang dapat menjadi sampel adalah 59 perusahaan

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

#### 1. Jenis data

Jenis data yang digunakan adalah data dokumenter yaitu data penelitian yang berupa laporan-laporan yang dimiliki oleh perusahaan yang listing di BEI pada tahun 2010-2014.

#### 2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Sumber data diperoleh dari

*website* resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) atau *website* resmi perusahaan.

### 3.4 Teknik Pengumpulan Data

Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

### 3.5 Variabel Penelitian dan Pengukuran

#### 3.5.1 Variabel Dependen

##### (Terikat)

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999 dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006) :

$$Price\ to\ book\ value\ (PBV) = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

#### 3.5.2 Variabel Independen

##### (Bebas)

##### a. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya.

$$\text{Assets growth} = \frac{\text{total aset}_t - \text{total aset}_{t-1}}{\text{total aset}_{t-1}} \times 100 \%$$

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (Price Earning Ratio), dimana *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*) (Brigham, 1999 Wahyudi dan Pawestri, 2006). PER dapat dirumuskan dengan:

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

c. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Wijaya dan Wibawa, 2010).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

## 4. TEKNIK ANALISIS DATA

### 4.1 Uji Normalitas

Dari uji normalitas pada penelitian ini terlihat bahwa hasil uji normalitas menunjukkan bahwa  $\text{sig} > 0,05$  yaitu  $0,509 > 0,05$  yang berarti bahwa data terdistribusi secara normal.

### 4.2 Uji Multikolinearitas

Dari uji multikolinearitas pada penelitian ini terlihat bahwa nilai VIF untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) sebesar 1,016 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,985.

Variabel Keputusan Investasi (PER) nilai VIF sebesar 1,008 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,992. Pada variabel Keputusan Pendanaan (DER) memiliki nilai VIF sebesar 1,024 dan nilai *Tolerance* sebesar 0,977. Masing-masing variabel terlihat memiliki nilai  $\text{VIF} < 10$  dan nilai  $\text{Tolerance} > 0,1$  sehingga bisa dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

### 4.3 Uji Heteroskedastisitas

Dari uji heteroskedastisitas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan masing-masing variabel menunjukkan bahwa level  $\text{sig} > 0,05$  yaitu 0,114 untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*), nilai sig Keputusan Investasi (PER) sebesar 0,230 dan variabel Keputusan Pendanaan (DER) memiliki nilai sig sebesar 0,560. Jadi dapat disimpulkan bahwa penelitian ini bebas dari gejala heteroskedastisitas dan layak untuk diteliti.

### 4.4 Uji Autokorelasi

Dari uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,074. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai Tabel *Durbin Watson d Statistic : Significance Point For dl and du AT0,05 Level of Significance*. Jumlah sampel (N) dalam penelitian ini adalah 295 dan jumlah variabel independennya adalah 3 ( $k=3$ ), maka dari Tabel *Durbin Watson* akan didapatkan nilai batas bawah ( $d_L$ ) adalah 1,78970 dan nilai batas atas ( $d_U$ ) adalah 1,81846. Jika dilihat dari pengambilan keputusan termasuk  $d_L < d < 4 - d_U$  ( $1,81846 < 2,074 < 4 - 1,81846$ ), dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi antar variabel independen, sehingga model regresi layak digunakan.

#### 4.5 Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai *adjusted R square* adalah 0,050. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen adalah sebesar 5% sedangkan 95% ditentukan oleh faktor lain diluar penelitian.

#### 4.6 Uji F (Simultan)

Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa hasil uji F mempunyai signifikansi sebesar 0,000 dimana  $\text{sig } 0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Ini berarti bahwa persamaan regresi yang diperoleh dapat diandalkan atau model yang digunakan sudah *fix*.

#### 4.7 Uji t (Hipotesis)

- 1) Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan Perusahaan (X1) berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa nilai bahwa Pertumbuhan Perusahaan memiliki nilai koefisien bernilai positif sebesar 0,541 dan nilai probabilitas  $0,003 < 0,05$ . Artinya Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang list di BEI tahun 2010 - 2014. Dengan demikian hipotesis pertama (H1) diterima.
- 2) Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah Pengaruh Keputusan Investasi (X2) signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa Keputusan Investasi memiliki nilai koefisien bernilai

positif sebesar 0,001 dan nilai probabilitas  $0,216 > 0,05$ . Artinya Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang list di BEI periode 2010-2014. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, maka hipotesis kedua (H2) ditolak.

- 3) Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian dapat dilihat bahwa Keputusan Pendanaan memiliki nilai koefisien bernilai negatif sebesar 0,117 dan nilai probabilitas  $0,001 < 0,05$ . Artinya Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang list di BEI periode 2010-2014. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis, maka hipotesis ketiga (H3) ditolak.

## 5. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 5.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya peningkatan total aset perusahaan diikuti oleh besarnya peningkatan perubahan total aset. Hal ini disebabkan besarnya perubahan total aktiva perusahaan tahun ini lebih besar dibandingkan dengan perubahan total aktiva perusahaan tahun sebelumnya. Hal ini berarti setiap ada peningkatan perubahan total aktiva selama periode penelitian akan mempengaruhi nilai perusahaan

di kalangan investor. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan diminati sahamnya oleh para investor.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Dewi dkk (2014) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan setiap penambahan perubahan total aset akan mempengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor. Berarti, perusahaan lebih memilih menggunakan saham dari pada mengoptimalkan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya.

Teori *free cash flow hypothesis* menyatakan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki free cash flow yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Dari teori *free cash flow hypothesis* tersirat makna bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan dengan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusumajaya (2011) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap harga saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang

menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian Sumarsono dan Hartediansyah (2012) yang meneliti tentang pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Begitupun dengan penelitian Safrida (2008) yang juga menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan memberikan arti bahwa setiap adanya peningkatan aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan merupakan suatu sinyal yang positif bagi investor, pertumbuhan aset yang positif juga memberikan arti bahwa manajemen telah mampu mengelola perusahaan dengan baik.

## **5.2 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian, variabel keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan berapapun besar investasi yang akan ditanggung dimasa mendatang yang

dilakukan oleh perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan tingginya tingkat risiko investasi dimasa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sejumlah dana kepada perusahaan tersebut.

Perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Hal ini dapat dimaknai bahwa investor lebih menyukai pendanaan melalui hutang dan deviden untuk meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan melakukan kesempatan investasi karena investasi akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tidak dapat diperkirakan secara pasti. Pengambilan investasi perusahaan yang tidak bagus akan berdampak terhadap menurunnya kinerja perusahaan sehingga akan direspon negatif oleh investor dan akhirnya akan menurunkan harga saham. Berarti pengambilan investasi tidak akan menjadi pertimbangan bagi investor dalam menilai suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ini dapat diartikan bahwa perusahaan memiliki defisit atas sejumlah investasi yang dilakukan sehingga akan mengurangi ekuitas dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Prihapsari (2015) yang menyatakan bahwa keputusan

investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur ini bisa saja diakibatkan karena kurang tepatnya keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur tersebut. Artinya keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan belum mampu untuk meningkatkan harga saham perusahaan sebagai alat ukur kemajuan nilai perusahaan.

Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Haruman (2007) yang menunjukkan keputusan investasi tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini dapat diartikan besar kecilnya nilai keputusan investasi maka nilai perusahaan (PBV) tidak akan berubah. Oleh sebab itu, keputusan investasi tidak dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan kembali untuk mengambil keputusan investasi di masa yang akan datang. Tinggi ataupun rendahnya kemampuan perusahaan dalam berinvestasi tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, pengambilan dalam berinvestasi tidak akan menjamin suatu perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya.

### **5.3 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian, variabel keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaannya. Pada penelitian ini keputusan pendanaan

bersifat negatif, berarti keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan pendanaan melalui hutang yang lebih banyak daripada menggunakan pendanaan melalui ekuitas. Hutang yang terlalu tinggi akan berdampak pada kurangnya kepercayaan publik terhadap perusahaan. Dengan asumsi apabila perusahaan menghasilkan laba, prioritas utama adalah membayar hutang dari pada pembagian dividen untuk kemakmuran pemegang saham, sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Penggunaan hutang yang lebih banyak daripada ekuitas pada sumber pendanaan akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Safrida, 2008). Dari *trade off theory* dijelaskan bahwa penggunaan hutang setelah titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan risiko atas arus pendapatan perusahaan dimana pendapatan perusahaan dipengaruhi faktor eksternal. Selain itu, semakin tinggi hutang maka bunga hutang akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak sehingga kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung teori struktur modal optimal. Berdasarkan teori tersebut jika pemenuhan kebutuhan dana perusahaan melalui modal internal masih kurang maka perlu dipertimbangkan untuk melakukan pendanaan dari luar. Dalam pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang paling efisien. Utang yang optimal terjadi

ketika manfaat penghematan pajak mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya modal. Perusahaan akan terus berutang sampai dengan tingkat tertentu diaman manfaat penghematan pajaknya lebih besar daripada biaya modalnya. Namun jika utang tersebut terus ditingkatkan, maka akan dialami keadaan dimana biaya modalnya lebih besar dari tingkat penghematan pajak karena semakin banyak uang yang dipinjamkan oleh kreditur terhadap perusahaan maka kreditur akan menaikan beban bunganya sehingga biaya modalnya jadi lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Noerirawan dan Abdul (2012), bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan disebabkan karena kekhawatiran para investor bahwa peningkatan hutang akan menyebabkan perusahaan mengalami debt default dan meningkatkan risiko kebangkrutan. Begitupun dengan penelitian Sari (2013) yang juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tingginya *debt to equity ratio* suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni (2013) yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan risiko yang

besar dan berakibat terhadap ketidakpercayaan investor terhadap perusahaan. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui hutang lebih banyak daripada pendanaan melalui ekuitas karena dengan menggunakan pendanaan melalui hutang dapat menurunkan nilai perusahaan.

## 6. KESIMPULAN DAN SARAN

### 6.1 Kesimpulan

1. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### 6.2 Keterbatasan Penelitian

1. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur, sehingga hasil penelitian ini tidak dapat digunakan sebagai dasar generalisasi.
2. Penelitian ini menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk memproksikan keputusan investasi. PER memiliki kelemahan, yaitu rasio ini memerlukan penaksiran masa depan yang tidak pasti.
3. Penelitian ini menggunakan faktor internal perusahaan sebagai

variabel independen yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu pertumbuhan perusahaan, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan.

### 6.3 Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat memperluas atau menambah sampel tidak hanya perusahaan manufaktur tetapi juga menjadikan perusahaan non manufaktur seperti industri, perbankan, dan dagang sebagai sampel, sehingga lebih tepat digunakan dalam menarik kesimpulan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi lain dalam keputusan investasi, seperti *Market to Book Assets Ratio*, *Eatio Capital Expenditure to BVA*, dan *Current Assets to Total Assets*.
3. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan faktor eksternal perusahaan sebagai variabel independen seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang, dan situasi politik yang mempengaruhi nilai perusahaan.

## 7. DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, Arie & Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*. Volume 1, Nomor 2, halaman 09.
- Ansori & Denica. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi,

- Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index studi pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Analisis Manajemen*. Vol.4 No.2. Hal 153-175.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan Edisi revisi*. Yogyakarta : Andi
- Brealey., Myres., Marcus., 2008, "Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1, Edisi kelima. Jakarta : Erlangga
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 1999, *Manajemen Keuangan* , Edisi Bahasa Indonesia, Jakarta: Erlangga
- Brigham,E.F dan Joel F.Houston. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi 8*.Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1 & 2*. (Alih Bahasa : Ali Akbar Yulianto). Jakarta : Salemba Empat.
- Christiawan, Y. J. dan J. Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol.1. Mei 2007. Hal:1-8.
- Dewi, Yuniarta & Atmadja. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 2 No.1. 2014.
- Fama, Eugene F. Dan French, Kenneth R, 1998, *Taxes, Financing Decision, and Firm Value, The Journal of Finance*; Vol. LIII No.3, June, Hlm. 819-843.
- Harmono. 2011. *Manajemen keuangan berbasis Balanced Scorecard Pendekatan teori, Kasus, dan Riset Bisnis (Edisi 1)*. Jakarta : Bumi Aksara.
- Haruman, Tendi. 2007. Pengaruh Keputusan Keuangan dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *PPM National Conference on Management Research "Manajemen di Era Globalisasi"*
- Hasnawati, Sri. 2005a. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No. 09/Th XXXIX. September 2005: 33-41.
- Hidayat, Riskin. 2010. Keputusan Investasi Dan Financial Constraints: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan, April 2010*.
- Husnan, Suad. 2013. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta : BPFE-Yogyakarta
- Jama'an. 2008. "Teori Manajemen Keuangan, Pemasaran, Perbankan dan SDM. <http://ekonomi.kabo.biz/2011/07/teori-sinyal.html>
- Jensen, Michael C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*. May, vol. 76(2): 323-329

- Keown. 2004. *Manajemen Keuangan : Prinsip-prinsip dan Aplikasi Edisi Kesembilan*. Jakarta : PT. Indeks.
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. "Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". *Disertasi Denpasar*. UDAYANA.
- Machfoedz, Mahmud. 2007. *Pengantar Bisnis Modern*. Yogyakarta : C.V Andi Offset.
- Myers, S. C., dan N. S. Majluf. 1984. *Corporate Financing and Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have*. *Journal of Financial Economics* 13: 187-221.
- Murtini, Umi. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4. No. 1. Februari. Hal. 32 – 47. Universitas Kristen Duta Wacana. Jakarta.
- Noerirawan, M.Ronni dan Abdul Muid. 2010. "Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal of Accounting* Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 1-12.
- Pradana, Herdiawan Rudi. 2013. Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Asset, Ukuran dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *Accounting Analysis Journal* Vol.2, No.4, 2013.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- Prihapsari, Yunita Eka. 2015. Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* Vol.10, No.1.
- Pujiati, Diyah dan Widanar, Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura* Volume 12 no 1 Hal 71-86.
- Rahmawati, Topowijono & Sulasmiasi. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol.23 No.2 Juni 2013.
- Ross, A, Stephen, Dkk. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Thesis*. Medan : Universitas Sumatera Utara.
- Sari, Oktavina Tiara. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal* 2 (2) (2013)

- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi IV. Jakarta: Salemba Empat.
- Soliha. E dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.9 No.2. September: 149-163
- Sumarsono & Hartediansyah. 2012. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium, Volume 10, Nomor 1, September 2012*.
- Susanto. 1997. *Manajemen Aktual Topik-Topik Aktual Manajemen Dalam Riak Perubahan*. Jakarta:Grasindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta : BPFE
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, H. P. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. Hlm. 1-25.
- Wahyuni, Tri. 2013. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Di Sektor *Property, Real Estate & Building Construction* yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, Vol.2 No.1.
- Weston, J. Fred, dan Brigham, Eugene F. 1994, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.
- Wijaya dan Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*.
- Wijaya, Andrianto Purnomo. 2012. "Analisis Rasio Keuangan dalam Merencanakan Pertumbuhan Laba : Perspektif Teori *Signal*". *Jurnal Ilmiah Manajemen*. Vol.2, No 2. 2013. Malang.
- Yuliani., Isnuhardi, & Samadi W. Bakar. 2013. Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi. Dalam *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 17 No. 3 September 2013, Hal. 362-375. Palembang : Universitas Sriwijaya.