

**PENGARUH SUMBER PENDANAAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA
NILAI PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI
PADA BURSA EFEK INDONESIA**

**I Made Arya Karang Utamayasa¹
I Dewa Gede Dharma Suputra²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana
Email : arya_karang@yahoo.com

ABSTRAK

Memaksimumkan nilai perusahaan secara efektif dilakukan dengan terus melaksanakan pengembangan usaha guna mengantisipasi sengitnya persaingan saat ini yang semakin tajam yang akan selalu dilakukan oleh perusahaan dan tidak akan pernah terlepas dari ketersediaan dana yang besarannya akan disesuaikan dengan besarnya investasi yang akan didanai. Pengaruh sumber pendanaan internal dan eksternal pada nilai perusahaan serta pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan merupakan tujuan dari penelitian ini. *Explanatory research* merupakan metode penelitian ini. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan properti tahun 2007 hingga 2013. Data dalam penelitian ini diperoleh melalui metode dokumentasi atau sudah disediakan perusahaan. Adapun analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisa regresi dan koefisien determinasi. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa Sumber pendanaan internal, pendanaan eksternal dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci: Sumber Pendanaan, Investasi, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

Maximize the value of the company is effectively done by continuing to implement the business development in order to anticipate the current fierce competition increasingly keen to be always carried out by the company and will never be separated from the availability of funds, which amount will be adjusted by the amount of investment to be financed. The influence of internal and external sources of funding to the value of the company and the impact of investment decisions on the value of the company is the purpose of this study. Explanatory research is the method of this study. The data used in this study is a property company's financial statements from 2007 to 2013. The data in this study were obtained through the method of documentation or have been provided by the company. The analysis of the data used is the classical assumption test, regression analysis and coefficient of determination. Based on the survey results revealed that the source of funding internal, external funding and investment decisions are positive and significant impact on the value of the property sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange.

Keywords: Sources of Financing, Investment, Corporate Values

PENDAHULUAN

Posisi finansial suatu perusahaan sangat tergantung pada struktur modal perusahaan tersebut. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. 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 (Wijaya, 2010:21).

Perusahaan tentu memerlukan dana untuk melangsungkan kegiatan operasinya, yang mana kebijakan pendanaan menjadi suatu cara menghimpun dana (baik melalui pasar uang atau pasar modal) dan nantinya dana yang telah diperoleh akan diinvestasikan oleh pihak manajemen baik untuk jangka pendek yang dapat dilihat melalui aktiva lancar seperti kas, bank, surat berharga, piutang, persediaan serta aktiva lancar lainnya maupun investasi jangka panjang yang tercermin dalam jenis-jenis aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Yulianti (2008:68) menyatakan kebijakan investasi merupakan suatu bentuk penginvestasian dana baik dalam bentuk aktiva lancar maupun tetap yang diharapkan dapat menghasilkan keuntungan (selisih penjualan terhadap semua biaya dan pajak yang dikeluarkan perusahaan). Keuntungan dapat dikembalikan kepada pemilik dana, atau sebagian ditahan perusahaan untuk menambah dana yang diperlukan oleh perusahaan.

Kebijakan pendanaan maupun investasi yang harus diambil oleh pihak manajemen tentunya saling terikat satu sama lain dan tidak dapat dilakukan secara

independen, sehingga kebijakan manajemen keuangan akan ditentukan secara simultan. Guna memaksimalkan nilai perusahaan maka kedua keputusan baik pendanaan maupun investasi harus efektif besaran kebutuhan dana yang harus disediakan akan tergantung dari besarnya investasi yang akan didanai.

Menurut Ningsih (2010:22), keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, 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. Hal ini sependapat dengan hasil penelitian Ansori dan Denica (2010:160), Setiani (2012:9), yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Carpenter (2011:127) menunjukkan bahwa pertumbuhan sebagian besar perusahaan kecil dibatasi oleh keuangan intern, bersama dengan efek leverage kecil. Untuk perusahaan-perusahaan ini, hubungan antara pertumbuhan dan keuangan internal yang lemah, menyarankan pelanggaran kendala keuangan internal.

Hasil penelitian Armus, Herawati dan Ethika (2013:11), dan Wijaya, Bandi dan Anas (2010:7) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan, maka yang akan menjadi pertimbangan adalah bagaimana perusahaan dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan dana dari modal saham dengan dana yang berasal dari hutang.

Hal ini menyangkut masalah keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi modal yang tepat antara hutang jangka panjang dengan modal saham.

Analisis terhadap keuangan perusahaan sebaiknya terlebih dahulu dilakukan, jika hutang jangka panjang dipilih perusahaan sebagai sumber pendanaan jangka panjangnya, sehingga perusahaan dapat memitigasi risiko-risiko yang mungkin muncul akibat penggunaan hutang jangka panjang dan perusahaan harus mampu berusaha meningkatkan laba operasi yang diperoleh perusahaan sehingga semua kewajiban yang berasal dari hutang jangka panjangnya dapat terpenuhi dengan baik. Hasil penelitian Padachi (2012:52) memberikan beberapa bukti baru untuk mendukung pendekatan yang berbeda untuk modal kerja pembiayaan, yaitu digunakan lebih banyak sumber informal seperti pinjaman pemegang saham. Namun hasil penelitian Rakhimsyah dan Barbara (2011:4) dan Ustiani (2014:18) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi. Risiko tersebut berhubungan dengan risiko pembayaran bunga yang umumnya tidak dapat ditutupi perusahaan. Sehingga risiko tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pencapaian tingkat keuntungan yang optimal mencerminkan efektifnya keputusan investasi yang dijalankan oleh pihak manajemen untuk perusahaan. Ningsih (2010:71) mengungkapkan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan pada perusahaan manufaktur. Hal ini didukung hasil penelitian Hasnawati (2005:46-47) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Wijaya (2010:32) dalam penelitiannya mengkonfirmasi bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh keputusan investasi. Begitu pula dengan hasil penelitian Denica (2010:160), Rohman (2012:11), Rakhimsyah dan Barbara (2011:42) serta Raharja (2012:8) yang menunjukkan bahwa apabila keputusan investasi naik sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan memaksimalkan investasi dalam upayanya menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat. Ini mengindikasikan bahwa pengeluaran modal perusahaan sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi merupakan suatu cara yang dapat ditempuh sebagai bagian dari Keputusan investasi yang mana suatu keputusan mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Keputusan untuk melakukan berbagai hal tersebut tentunya berimplikasi bagi perusahaan untuk merencanakan segala sesuatunya hingga proses pengambilan keputusan investasi tersebut. Armus, Herawati dan Ethika (2013:13),

serta Wahyudi dan Pawestri (2006:77) dalam penelitiannya menemukan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh keputusan investasi.

Perusahaan yang melakukan investasi dengan memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investtasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Nilai perusahaan yang baik dapat menggambarkan kinerja perusahaan yang meningkat (Bukit, 2012:34). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Peningkatan permintaan akan membuat jumlah transaksi atas properti yang ditawarkan semakin meningkat. Selain itu dengan turunnya tingkat suku bunga kredit komersil tentunya akan meringankan untuk memperoleh kredit. Selain itu sektor properti merupakan salah satu kebutuhan primer dan saat ini sektor tersebut sedang berkembang. Perusahaan properti memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar, bertambah banyaknya pembangunan di sektor perumahan, apartemen, pusat perbelanjaan, gedung-gedung perkantoran, sehingga banyak perusahaan properti yang mengalami kenaikan hutang sebagai salah satu bentuk pengembangan usaha sehingga membutuhkan tambahan dana dari luar serta keputusan dalam investasi.

RUMUSAN MASALAH

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana sumber pendanaan internal berpengaruh pada nilai perusahaan?
- 2) Bagaimana sumber pendanaan eksternal berpengaruh pada nilai perusahaan?
- 3) Bagaimana keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan?

LANDASAN TEORI

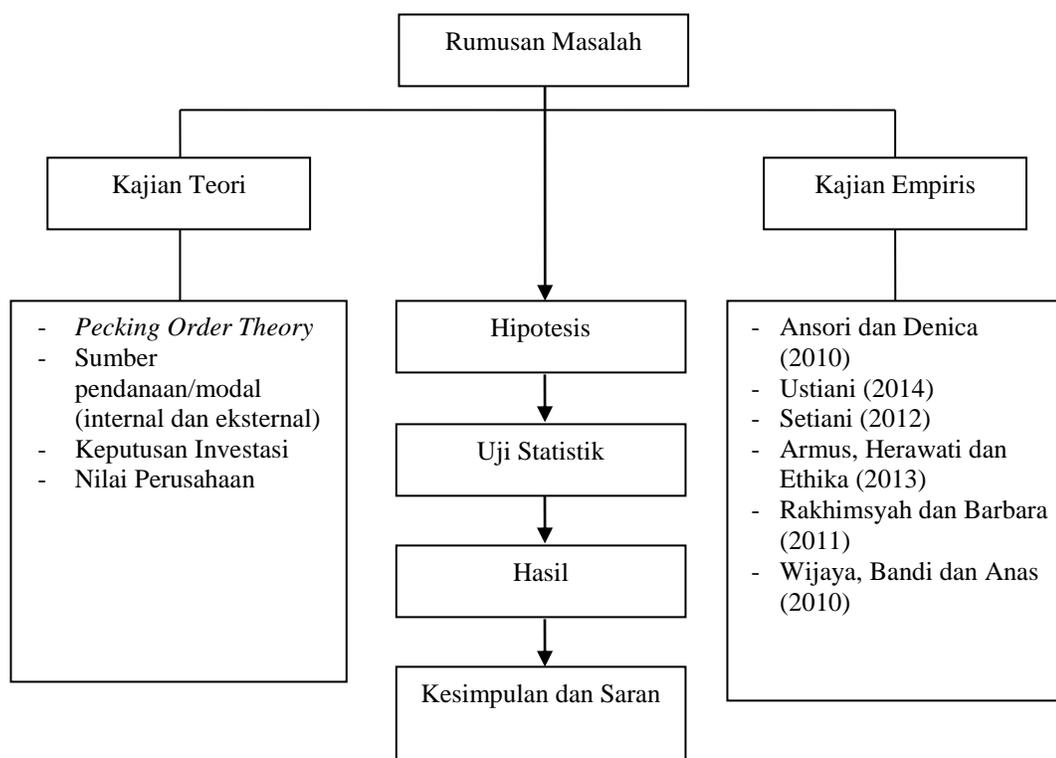
1. *Pecking Order Theory*
2. Modal
3. Keputusan Investasi
4. Nilai Perusahaan

KERANGKA BERPIKIR, KONSEP DAN HIPOTESIS PENELITIAN

KERANGKA BERPIKIR

Teori-teori yang digunakan meliputi *pecking order theory*, modal, keputusan investasi dan nilai perusahaan. Kajian empiris didapat dari penelitian-penelitian Ansori dan Denica (2010), Ustiani (2014), Setiani (2012), Armus, Herawati dan Ethika (2013), Rakhimsyah dan Barbara (2011) dan Wijaya, Bandi dan Anas (2010).

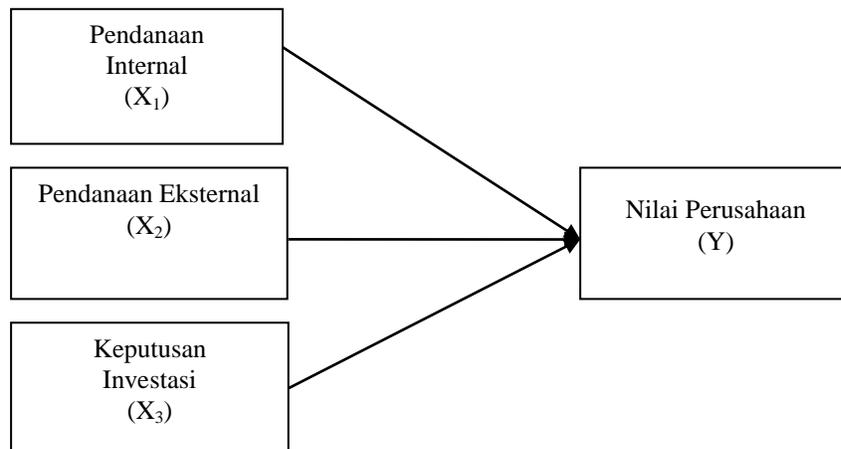
Dalam penelitian ini, terdapat 3 variabel terdiri dari sumber pendanaan internal, sumber pendanaan eksternal dan keputusan investasi sebagai variabel bebas, dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat yang dibentuk melalui hasil empiris penelitian-penelitian sebelumnya. Kerangka berpikir pada penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 1 Kerangka Berpikir

KONSEP PENELITIAN

Berdasarkan kerangka berpikir, kemudian disusun konsep yang menjelaskan hubungan antar variabel antar variabel dalam penelitian ini. Konsep penelitian ini merupakan hubungan logis dari landasan teori dan kajian empiris yang telah di jelaskan pada kajian pustaka. Konsep dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 2 Konsep Penelitian

HIPOTESIS

Pengaruh Pendanaan Internal pada Nilai Perusahaan

Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan dana. Pemenuhan dana atau pendanaan tersebut dapat berasal dari sumber intern maupu sumber ekstern. Kebutuhan dana suatu perusahaan pada umumnya merupakan gabungan antara dana jangka pendek dan dana jangka panjang. Untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek digunakan sumber pembiayaan dari hutang jangka pendek atau hutang lancar, misalnya hutnag dagang. Sedangkan kebutuhan dana jangka panjang, seperti pemenuhan dana untuk peningkatan kapasitas produksi maka hendaknya digunakan pembiayaan jangka panjang. Pembiayaan jangka panjang ini bisa berasal dari modal asing (hutang jangka panjang) maupun yang berasal dari modal saham (penerbitan saham baru) (Rakhimsyah dan Barbara, 2011:4).

Dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan, maka yang akan menjadi pertimbangan adalah bagaimana perusahaan dapat

menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan dana dari modal saham dengan dana yang berasal dari hutang. Hal ini menyangkut masalah keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi modal yang tepat antara hutang jangka panjang dengan modal saham. Murtini (2008:98) 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.

Penelitian Wijaya, Bandi dan Anas (2010:7) menyatakan bahwa keputusan pendanaan internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Armus, dkk (2013:11) keputusan pendanaan interna berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila peningkatkan pendanaan perusahaan dilakukan melalui laba atau penerbitan saham baru, maka resiko keuangan perusahaan semakin kecil.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H1: Sumber pendanaan internal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Pendanaan Eksternal Pada Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Salah satu tujuan dari sebuah perusahaan adalah

mendapatkan laba yang maksimal. Keuntungan atau laba merupakan sarana penting untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

Benefit yang diperoleh dari penggunaan pinjaman bank sebagai dana tambahan sangat menarik bagi perusahaan sehingga dalam melakukan investasi perusahaan cenderung menggunakan pinjaman dalam jumlah yang cukup besar. Hal inilah yang menjadi pemicu terlalu tingginya rasio pinjaman (*leverage*) yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Di Amerika Serikat, rasio pinjaman digunakan sebagai ukuran yang membatasi tingkat pinjaman yang dilakukan suatu perusahaan, hal ini dilakukan untuk menghindari risiko terhadap kegagalan pembayaran. Rasio pinjaman (*leverage ratio*) merupakan ukuran mengenai besarnya pinjaman terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Hulster, 2009:87).

Penelitian Setiani (2012:3) keputusan pendanaan eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 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*.

Penelitian Armus, dkk (2013:12) keputusan pendanaan eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang peningkatan tersebut terjadi akibat dari *efek tax deductible*. Artinya,

perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang memberi manfaat bagi pemegang saham.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2: Sumber pendanaan eksternal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Pada Nilai Perusahaan

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 2008:88). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang nilai perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Prasetyo (2011:109) mengatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Penelitian Ansori dan Denica (2010:160) mengemukakan bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai

perusahaan di Jakarta Islamic Index. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan-usulan investasi yang manfaatnya akan direalisasikan di masa yang akan datang harus dipertimbangkan dengan cermat supaya mempunyai nilai perusahaan.

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.

Penelitian Rakhimsyah dan Barbara (2011:42) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila keputusan investasi semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena keputusan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator

nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi oleh perusahaan itu sendiri.

Penelitian Wijaya, Bandi dan Anas (2010:16) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi.

Berdasarkan uraian tersebut di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H3: Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif masing-masing penelitian dari sampel perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2007 sampai dengan tahun 2013 dapat disajikan dalam Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std, Deviation
Sumber,Pendanaan, Internal,X1	33	0,11	20,12	0,9854	0,60812
Sumber,Pendanaan, Eksternal,X2	33	0,04	20,24	0,4951	0,59795
Keputusan,Investasi, X3	33	0,79	280,63	120,7934	50,57669
Nilai,Perusahaan,Y	33	0,82	60,66	20,7802	10,45756

Valid N (listwise) 33

Sumber: Lampiran III.

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat dijelaskan bahwa sumber pendanaan internal memiliki nilai mean sebesar 0,9854 artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan internal rata-rata mempunyai nilai sebesar 0,9854. Standart deviasi pada sumber pendanaan internal sebesar 0,60812. Standart deviasi digunakan untuk menilai penyebaran (dispersi) rata-rata dari sampel, sehingga berarti penyebaran rata-rata sampel tentang sumber pendanaan internal sebesar 0,60812. Nilai minimum sebesar 0,11 artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan internal terendah sebesar 0,11. Nilai maksimum sebesar 2,12 artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan internal perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai terbesar sebesar 2,12.

Pada variabel sumber pendanaan eksternal memiliki nilai mean sebesar 0,4951 artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan eksternal rata-rata mempunyai nilai sebesar 0,4951. Standart deviasi pada sumber pendanaan eksternal sebesar 0,59795. Standart deviasi digunakan untuk menilai penyebaran (dispersi) rata-rata dari sampel, sehingga berarti penyebaran rata-rata sampel tentang sumber pendanaan eksternal sebesar 0,59795. Nilai minimum sebesar 0,01% artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan eksternal nilai terendah sebesar 0,04. Nilai maksimum sebesar 2,24 artinya bahwa dari seluruh nilai sumber pendanaan eksternal perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai terbesar sebesar 2,24.

Pada variabel keputusan investasi memiliki nilai mean sebesar 12,7934 artinya bahwa dari seluruh nilai keputusan investasi rata-rata mempunyai nilai sebesar 12,7934. Standart deviasi pada keputusan investasi sebesar 5,57669. Standart deviasi digunakan untuk menilai penyebaran (dispersi) rata-rata dari sampel, sehingga berarti penyebaran rata-rata sampel tentang keputusan investasi sebesar 5,57669. Nilai minimum sebesar 0,79 artinya bahwa dari seluruh nilai keputusan investasi nilai terendah sebesar 0,79. Nilai maksimum sebesar 28,63 artinya bahwa dari seluruh nilai keputusan investasi perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai terbesar sebesar 28,63.

Pada variabel nilai perusahaan memiliki nilai mean sebesar 2,7802 artinya bahwa dari seluruh nilai perusahaan rata-rata mempunyai nilai sebesar 2,7802. Standart deviasi pada nilai perusahaan sebesar 1,45756. Standart deviasi digunakan untuk menilai penyebaran (dispersi) rata-rata dari sampel, sehingga berarti penyebaran rata-rata sampel tentang nilai perusahaan sebesar 1,45756. Nilai minimum sebesar 0,82 artinya bahwa dari seluruh nilai perusahaan nilai terendah sebesar 0,82. Nilai maksimum sebesar 6,66 artinya bahwa dari seluruh nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang dijadikan sampel penelitian memiliki nilai terbesar sebesar 6,66.

Uji Kelayakan Model (Uji F) dan Koefisien Determinasi

Pengujian Kelayakan Model (Uji F) bertujuan untuk mengetahui kelayakan model regresi digunakan sebagai alat analisis untuk menguji pengaruh variabel

independen terhadap variabel dependennya. Hasil uji kelayakan model disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Change Statistics					
R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
0,565	12,571	3	29	0,000	

Sumber : Lampiran V.

Berdasarkan Tabel 2. dapat diketahui bahwa model regresi memiliki *p-value* (Sig. F Change) sebesar 0,000, nilai tersebut lebih kecil daripada α (5%) sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut memenuhi uji kelayakan model/*model fit test*.

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel yang terikat digunakan koefisien determinasi, dari nilai Adjusted R^2 . Hasil olah data SPSS ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 3.
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,752(a)	0,565	0,520	1,00949

Sumber : Lampiran V

Berdasarkan tampilan output SPSS *model summary* pada tabel 3. tersebut di atas, besarnya *Adjusted R²* adalah 0,520 hal ini berarti 52,0% variabel dependen nilai perusahaan dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen sumber

pendanaan internal, sumber pendanaan eksternal dan keputusan investasi, sedangkan sisanya 48% (100%-52,0%) dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model.

Hasil Analisis Verifikatif

Dari analisa regresi yang dilakukan dengan menggunakan bantuan Program SPSS *ver 15 for windows*, hasil olah data dapat terlihat seperti Tabel 4. berikut:

Tabel 4.
Ringkasan Hasil Analisis Regresi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	10,476	0,872		20,692	0,013
Sumber Pendanaan Internal X1	0,710	0,377	0,296	30,887	0,003
Sumber Pendanaan Eksternal X2	0,108	0,359	0,044	30,302	0,008
Keputusan Investasi X3	0,152	0,038	0,583	40,019	0,000

a Dependent Variable: Nilai.Perusahaan.Y

Sumber : Lampiran V.

Berdasarkan Tabel 4. di atas, maka persamaan regresi yang di dapat adalah sebagai berikut:

$$Y = 1,476 + 0,710X_1 + 0,108X_2 + 0,152X_3$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Sumber pendanaan internal

X₂ = Sumber pendanaan eksternal

X₃ = keputusan investasi

Berdasarkan model regresi tersebut diperoleh konstanta sebesar 1,476. Hal ini berarti bahwa tanpa sumber pendanaan internal, sumber pendanaan eksternal dan keputusan investasi maka akan terjadi perubahan nilai perusahaan sebesar 1,476.

Selanjutnya koefisien regresi sumber pendanaan internal sebesar 0,710 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan sumber pendanaan internal satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan sebesar 71%% dengan arah yang sama. Koefisien regresi sumber pendanaan eksternal sebesar 0,108 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan sumber pendanaan eksternal satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan sebesar -10,8% dengan arah yang sama. Koefisien regresi keputusan investasi sebesar 0,152 dan bertanda positif, hal ini berarti bahwa setiap perubahan keputusan investasi satu persen dengan asumsi variabel lainnya tetap maka nilai perusahaan akan mengalami perubahan sebesar 15,2% dengan arah yang sama.

Persamaan model matematis di atas menunjukkan bahwa pengaruh sumber pendanaan internal lebih dominan daripada sumber pendanaan eksternal dan keputusan investasi. Hal itu ditunjukkan dari koefisien regresi sumber pendanaan internal yaitu 0,710 lebih besar dari koefisien regresi sumber pendanaan eksternal sebesar 0,108 dan keputusan investasi sebesar 0,152.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 4 maka hasil uji hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut : Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas signifikansi atau p value-nya adalah 0,003 atau lebih kecil dari 0,05 atau 5% dan koefisien regresi-nya adalah positif 0,710. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan

internal berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_1) yang berbunyi “Sumber pendanaan internal berpengaruh pada nilai perusahaan” dapat diterima.

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas signifikansi atau p value-nya adalah 0,008 atau lebih kecil dari 0,05 atau 5% dan koefisien regresi-nya adalah positif 0,108. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa sumber pendanaan eksternal berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_2) yang berbunyi “Sumber pendanaan eksternal berpengaruh positif pada nilai perusahaan” dapat diterima.

Berdasarkan Tabel 4 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas signifikansi atau p value-nya adalah 0,008 atau lebih kecil dari 0,05 atau 5% dan koefisien regresi-nya adalah positif 0,152. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H_3) yang berbunyi “Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan” dapat diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Pendanaan Internal Pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa sumber pendanaan internal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh penelitian Wijaya, Bandi dan Anas (2010:7) serta penelitian Armus, Herawati dan Ethika (2013:11) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan internal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Apabila meningkatkan pendanaan perusahaan dilakukan melalui laba atau penerbitan saham baru, maka resiko keuangan perusahaan semakin kecil.

Perusahaan pada hakikatnya tentu memerlukan sumber pendanaan guna membiayai segala kegiatan usahanya, yang mana sumber pendanaan tersebut dapat berasal dari sumber intern maupun ekstern. Kebutuhan dana suatu perusahaan umumnya merupakan perpaduan antara dana jangka pendek dan panjang. Untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek digunakan sumber pembiayaan dari hutang jangka pendek atau hutang lancar, misalnya hutang dagang. Sedangkan kebutuhan dana jangka panjang, seperti pemenuhan dana untuk peningkatan kapasitas produksi maka hendaknya digunakan pembiayaan jangka panjang. Pembiayaan jangka panjang ini bisa berasal dari modal asing (hutang jangka panjang) maupun yang berasal dari modal saham (penerbitan saham baru) (Rakhimsyah dan Barbara, 2011:4).

Kombinasi yang menguntungkan antara pemanfaatan dana dari modal saham dengan dana yang berasal dari hutang akan menjadi pertimbangan pihak manajemen dalam pemilihan alternatif pendanaan guna membiayai kegiatan perusahaan. Hal ini menyangkut masalah keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi modal yang tepat antara hutang jangka panjang dengan modal saham. Murtini (2008:98) menyatakan keputusan pendanaan merupakan suatu cara bagaimana perusahaan secara optimal mampu mendanai kegiatan operasinya serta pengkomposisian yang efektif dan efisien sumber dana optimal yang harus dipertahankan.

Pengaruh Pendanaan Eksternal pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa sumber pendanaan eksternal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Armus, Herawati dan Ethika (2013:12) serta Setiani (2012:3) menyatakan keputusan pendanaan eksternal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang peningkatan tersebut terjadi akibat dari *efek tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang memberi manfaat bagi pemegang saham. 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*.

Struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Salah satu tujuan dari sebuah perusahaan adalah mendapatkan laba yang maksimal. Keuntungan atau laba merupakan sarana penting untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. *Benefit* yang diperoleh dari penggunaan pinjaman bank sebagai dana tambahan sangat menarik bagi perusahaan sehingga dalam melakukan investasi perusahaan cenderung menggunakan pinjaman

dalam jumlah yang cukup besar. Hal inilah yang menjadi pemicu terlalu tingginya rasio pinjaman (*leverage*) yang dilakukan oleh suatu perusahaan. Di Amerika Serikat, rasio pinjaman digunakan sebagai ukuran yang membatasi tingkat pinjaman yang dilakukan suatu perusahaan, hal ini dilakukan untuk menghindari risiko terhadap kegagalan pembayaran. Rasio pinjaman (*leverage ratio*) merupakan ukuran mengenai besarnya pinjaman terhadap total aset yang dimiliki perusahaan (Hulster, 2009:87).

Pengaruh Keputusan Investasi pada Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Rakhimsyah dan Barbara (2011:42) menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila keputusan investasi semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena keputusan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal, hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi oleh perusahaan itu sendiri.

Penelitian Wijaya, Bandi dan Anas (2010:16) menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. 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.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Prasetyo (2011:109) mengatakan manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan yang dapat ditarik dari hasil penelitian yakni, sumber pendanaan internal berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Artinya Apabila peningkatkan pendanaan perusahaan

dilakukan melalui laba atau penerbitan saham baru, maka resiko keuangan perusahaan semakin kecil. Sumber pendanaan eksternal berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Artinya Penggunaan hutang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang memberi manfaat bagi pemegang saham. Keputusan investasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor properti yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Artinya apabila keputusan investasi semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor karena keputusan investasi yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan 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.

Saran yang dapat diberikan sesuai hasil penelitian yakni investor sebaiknya mencari tahu data keuangan perusahaan yang akan sangat membantu dalam membuat pertimbangan atau prediksi yang akurat dalam menetapkan keputusan investasi. Investor harus memperhatikan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan di masa depan. Nilai R^2 menunjukkan 52,0% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel sumber pendanaan internal, sumber

pendanaan eksternal dan keputusan investasi, sedangkan sisanya 48% dijelaskan oleh sebab-sebab yang lain di luar model. Maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di luar dari variabel yang telah diteliti. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan cakupan obyek penelitian yang lebih luas. Selain itu dalam penelitian lanjutan diharapkan dapat dikembangkan metode analisis data yang ada untuk mendapat hasil yang lebih mendalam.

REFERENSI

- Amelia. 2010. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal". Studi Kasus Perusahaan Realstate and Property Yang Terdaftar Di BEI.
- Ansori, Mokhamat dan Denica H.N. 2010, "Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)", *Analisis Manajemen*, Vol. 4 No. 2.
- Armus, Febi Trya, Herawati dan Ethika. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurusan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Bung Hatta.
- Ayu, Ratna. 2012. "Analisis Pengaruh Pendanaan dari Luar Perusahaan dan Modal Sendiri Terhadap Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Automotive and Components yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia". *Universitas Negeri Surabaya*.
- Brealey, AR., Myers, SC. & Marcus, AJ. 2007. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : Erlangga Brigham, EF. dan Joel, FH. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat
- Bukit, R. Br. 2012. "Reaksi Pasar terhadap Dividend Initiations dan Dividen Omissions: Studi Empiris di Bursa Efek Jakarta". *Thesis*. Program

Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada. Tidak dipublikasikan.

Carpenter, 2011. Is the Growth of Small Firms Constrained by Internal Finance Catur Sugiyanto, 1994. *Washington University*.

Christianti Ari. 2008. "Pengujian Pecking Order Theory (POT): Pengaruh Leverage Terhadap Pendanaan Surplus dan Defisit Pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia", *The 2nd National Conference UKWMS Surabaya*, 6 September 2008.

Cooper, Donald R. & Pamela S. Schindler. 2007. *Metode Riset Bisnis* (vo 2 edisi 9). Jakarta: PT. Media Global Edukasi.

Damodaran, Aswath. 2006. *Corporate Finance: Theory and Practice*. International Edition, Willey. New York.

Fama, E. F dan K. R. French. 2012. "Taxes, Financing Decision, and Firm Value", *The Journal of Finance* LIII (June 3): 819-843.

Fenandar Gany Ibrahim dan Raharja Surya. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, hal 1-10.

Ghozali, Imam. 2008. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro Press.

Gitman, Lawrence J. 2013. *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company

Gujarati. 2003. *Statistik Ekonometrika*. Bumi Aksara. Jakarta.

Hanafi, 2004. "Pengaruh Investasi Aktiva Tetap Terhadap Profitabilitas pada PT. PLN (Persero) Distribusi Jawa Barat dan Banten". *Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia*.

Haruman, Tendi, 2007. "Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan". *Finance and Banking Journal* Vol. 10 No. 2 Desember.

Hasibuan, 2009. "Analisis Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Profit Growth Analysis)". *Journal Analisis Pertumbuhan Laba Terhadap Nilai Perusahaan*.

- Hasnawati, Sri, 2005, "Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publio di BEJ", *Usahawan* No. 9 September.
- Hawawini Gabriel A dan Viallet, Claude. 2009. *Finance for Executives: Managing for Value Creation: Managing for Value Creation*. Cengage Learning.
- Helfert, Erich A. 2012. *Techniques of Financial Analysis : A Guide to Value Creatio*, 10 th Edition, McGraw Hills.
- Husnan. 2012. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jibran Sheikh, Shakeel Ahmed Wajid, Iqbal Waheed, Tahir Masood Muhammad, 2012, "Pecking at Pecking Order Theory: Evidence from Pakistan's Non-financial Sector", *Journal of Competitiveness*, Vol. 4, Issue 4, pp. 86-95, December 2012.
- Kasmir. 2009. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 2002. Jakarta: PT. Rajagrafindo Persada.
- Mahardhika, Bhagas Pratyaksa dan Siti Aisjah. 2012. "Pengujian Pecking Order Theory Dan Trade Off Theory Pada Struktur Modal Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Manajemen Keuangan*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Mahendra, Alfredo. 2011. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia". *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Maulida, Rika. 2012. "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Peluang Penggunaan Dana *External* Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Semarang". *Tesis*. Universitas Diponegoro.
- Munawir, 2011. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta
- Murtini, Umi, 2008. Pengaruh Keputusan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* Vol. 4 No. 1 Februari.
- Ningsih, 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*.

- Padachi, 2012. "Working Capital Financing Preferences: The Case Of Mauritian Manufacturing Small And Medium-Sized Enterprises (Smes)". *Asian Academy Of Management Journal Of Accounting And Finance*. Vol. 8, No. 1, pp. 125–157.
- Prasetyo, Aries Heru. 2011. *Valuasi Perusahaan*. Jakarta : PPM
- Rahma, 2011. Analisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan. *Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Rakhimsyah, Leli Amnah dan Barbara Gunawan, 2011, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Investasi*, Vol. 7 No.1 hlm. 31-45
- Risandi, 2012. Pengaruh Biaya Operasional Terhadap Profitabilitas Perusahaan (Studi Kasus Pada Kjpp Rija Husaeni Cabang Tasikmalaya). *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Siliwangi Tasikmalaya*.
- Riyanto, Bambang, 2008. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*, BPEG Jogyakarta.
- Rohman, Abdul. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting*. Vol. 1, No. 2, hal 1-9
- Ross, A. Stephen, Westerfield, Randolph W and Jaffe, Jeffrey. 2005. *Corporate Finance*. Seventh Edition, Mc Graw-Hill, Boston.
- Ruslim, Herman, 2009, "Penguujian Struktur Modal (Teori Pecking Order): Analisis Empiris Terhadap Saham Di LQ45." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11. No. 3. Desember 2009, Hlm 209-221.
- Sapariyah, 2011. "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan : Pendekatan Terhadap Rasio Keuangan Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Di Bei". *STIE AUB Surakarta*.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business: a Skill Building Approach*. New York, John Willey & Sons.
- Setiani, Rury, 2012, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Ekonomi*, Universitas Negeri Padang.

- Sofyan S Harahap, 2006, *Menuju Perumusan Tiori Akuntansi Islam*, Jakarta Pustaka Quantum.
- Sugiyono. 2012. *Struktural Equation Modeling: Teori, Konsep dan Aplikasi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Suharli, Michell. 2006. “Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia”. *Jurnal Maksi*, Vol. 6. No. 1. Januari 2006. hlm. 23-41. Universitas Katolik Atma Jaya. Jakarta.
- Tandelilin, Eduardus. 2011. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ustiani, Nila, 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan Di BEI Tahun 2009-2013)”, *Jurusan Akuntansi*, Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri, 2006, “Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening”, *Makalah Simposium Nasional Akuntansi*, 9, Padang.
- Wijaya, Lihan Rini Puspo, Bandi dan Anas Wibawa, 2010, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Universitas Jenderal Soedirman Purwokerto.
- Yuliati, 2008. “Pengujian *pecking order theory*: Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Industri Manufaktur di BEI periode setelah krisis Moneter.” *Journal Politeknosains*. Vol. 10 No. 1.
- Yusnita, 2006. ”Pengaruh Struktur Pendanaan Perusahaan Return On Assets (ROA)”. *Jurnal Akuntansi FE Unsil*, Vol. I No. L.