

Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan yang Dimediasi Oleh Risiko Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Periode 2008-2012)

BY:
Meitri Handayani
Yulia Efni
Ahmad Fauzan Fathoni

Faculty Of Ekonomi Riau University, Pekanbaru, Indonesia
E-mail : meitri.handayani92@gmail.com

Effect Investment Decision And Financing Decision In Mediation By Firm Value Of Risk On Firm Value (Studies In Miscellaneous Manufacturing Industries Period 2008-2012)

ABSTRACT

The purpose of this research is to examine direct and indirect effect of investment decision and financing decision on business risk and firm value. Furthermore indirect effect on examined with testing investment decision and financing decision on firm value mediated by business risk.

Purposive sampling is use to get our samples from fifty-four firms population that include in miscellaneous industry. We get twenty-one firms that used as our samples to analysis the data we use path analysis.

The result show that investment decision didn't influential toward risk, but financing decision is influential toward risk. Investment decision didn't influential toward firm value but financing decision is influential toward firm value. and risk didn't influential toward firm value. this indicates that risk variable only mediates the financing decision on firm value.

Keywords: *Investment Decisions, Financing Decision, Enterprise Risk and Firm Value*

PENDAHULUAN

Industri manufaktur merupakan penunjang utama perkembangan industri disebuah negara dan juga dapat digunakan untuk melihat perkembangan industry secara nasional dinegara tersebut. Perkembangan ini dapat dilihat baik dari aspek kualitas produk yang dihasilkan maupun kinerja industri secara keseluruhan. Berinvestasi pada sektor manufaktur harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima (*return*) dari hasil investasi dan risiko yang ditanggung akibat berinvestasi pada sektor manufaktur tersebut.

Indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri atas indeks consumer, industri dasar, dan aneka industri, naik 9% sejak awal tahun hingga Juli 2013. Industri manufaktur diproyeksikan tumbuh mencapai 7,1% pada 2013 meskipun kondisi perekonomian di Amerika Serikat (AS) dan Uni Eropa masih diwarnai ketidakpastian. perusahaan dari aneka industri justru berperan sebagai penekan kinerja indeks karena mencatat penurunan 11% sejak awal tahun.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan

tentang pengalokasian dana baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun berasal dari luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan keputusan investasi perusahaan adalah memaksimalkan *Net Present Value* (NPV) karena NPV yang positif akan meningkatkan kekayaan riil dimana kekayaan riil ini sudah memperhatikan nilai waktu uang (Husnan : 2009). Artinya kekayaan perusahaan dapat di tingkatkan jika keputusan investasi dapat menghasilkan NPV positif dan berdampak terhadap nilai perusahaan. Hal ini di perkuat dari hasil penelitian (Fama : 1978) yang mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata di tentukan oleh keputusan investasi.

Sedangkan Keputusan pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pendanaan perusahaan dapat di kelompokkan berdasarkan sumber dananya yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karna manfaat yang di peroleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari biaya yang di timbulkan.

Berdasarkan *Trade off Theory* menyatakan bahwa kenaikan hutang akan bermanfaat bila dapat meningkatkan nilai perusahaan artinya penambahan hutang belum mencapai titik optimal, jika manfaat hutang menjadi lebih kecil di bandingkan nilai kebangkrutan maka penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Akan tetapi teori *trade off* juga menyatakan semakin besar hutang maka semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan, karena semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus di bayarkan.

Dana yang telah di peroleh perusahaan digunakan untuk membiayai sendiri kegiatan perusahaan guna terciptanya pertumbuhan yang konsisten melalui aktivitas investasi. Persoalan mengenai investasi ini berhubungan hal-hal yang lainnya, diantaranya dengan masalah sumber dana untuk investasi, umur ekonomis dari investasi tersebut, dan yang paling penting adalah *expected return* dari investasi tersebut. Jika salah dalam mengambil kebijakan dalam investasi maka akan mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Keputusan pendanaan dan keputusan investasi berdampak terhadap risiko masih dalam konsep teori. Berdasarkan teori keputusan investasi dan keputusan pendanaan semua mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Pengertian risiko sendiri merupakan penyimpangan hasil (*return*) yang di peroleh dari rencana hasil (*return*) yang di harapkan. Tidak tercapainya hasil yang di harapkan berarti terjadi penyimpangan hasil yang di peroleh di bandingkan dengan hasil yang di rencanakan.

Risiko dalam manajemen keuangan dapat di bedakan menjadi risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat di kontrol oleh perusahaan tetapi risiko ini di alami oleh seluruh perusahaan yang ada di suatu negara seperti terjadinya krisis global yang berdampak kepada turunnya indeks harga saham perusahaan. Sedangkan risiko tidak sistematis merupakan risiko yang dapat di kontrol oleh perusahaan.

Penelitian Wasnieski (2008) menemukan bahwa risiko perusahaan yaitu risiko pasar (risiko sistematis), risiko operasional dan resiko kredit (risiko tidak sistematis) mempunyai hubungan negatif dengan nilai perusahaan dimana untuk jangka

panjang, risiko yang rendah akan mengakibatkan nilai perusahaan menjadi tinggi. Implikasi dari penelitian ini menunjukkan peningkatan risiko perusahaan yang timbul berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan.

Teori yang mengemukakan keputusan investasi berdampak kepada risiko secara implisit adalah teori *risk and return* yang di kemukakan Markowitz (1955) bahwa investor berinvestasi memfokuskan pada dua parameter yaitu risiko dan *return* yang di harapkan dari suatu aset. Secara implisit dapat di artikan bahwa setiap keputusan berdampak pada risiko yang timbul dan *return* yang di harapkan. Demikian halnya dengan keputusan investasi, kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus di tanggung oleh perusahaan dan selanjutnya memengaruhi nilai perusahaan.

Rumusan Masalah

1. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh signifikan secara langsung terhadap risiko?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah risiko mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung?
4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap risiko?
5. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah risiko mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung?

7. Apakah risiko berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan secara langsung terhadap risiko.
2. Untuk mengetahui apakah keputusan investasi berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk mengetahui apakah pengaruh risiko mampu memediasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung.
4. Untuk mengetahui apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap risiko.
5. Untuk mengetahui apakah keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk mengetahui apakah pengaruh risiko mampu memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung.
7. Apakah risiko berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan.

TELAAH PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Tujuan perusahaan dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, dimana tujuan dihubungkan dengan dua keputusan keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Hubungan dua keputusan ini dengan nilai perusahaan dapat dinyatakan bahwa “ *the value of a Firm is the present value of its expected cash flows, discounted back at a rate that reflect both the riskiness of the projects of the firm and the financing mix used to them*” (Darmodaran, 2006).

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan terdiri dari nilai hutang dan nilai saham sering disebut dalam analisis memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham dengan nilai konstan maka nilai perusahaan meningkat (Hanafi, 2012).

Ada beberapa pendapat yang berkaitan dengan tujuan perusahaan (Martono, 2001): 1. Tujuan perusahaan adalah memaksimumkan laba; 2. Memaksimumkan pemegang saham; 3. Memaksimumkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham. Tujuan perusahaan memaksimumkan laba adalah didasarkan konsep bahwa perusahaan harus melakukan kegiatan secara efektif dan efisien.

Tujuan perusahaan menurut Husnan dan Pujiastuti (2002) adalah normatif yaitu dengan memaksimumkan nilai perusahaan dimana nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham dipasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Weston dan Copeland (1995) mengemukakan bahwa fungsi pokok manajemen keuangan antara lain menyangkut keputusan tentang penanaman modal, pembiayaan kegiatan usaha dan pembagian deviden pada suatu perusahaan.

Manajemen keuangan yang bertujuan memaksimumkan nilai perusahaan juga dikemukakan oleh (Firer, Colin, Stephen A. Ross, 2004): “ *The goal of financial management is to maximize the current value per share of the existing shares*”, yang dapat diartikan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perlembar saham sekarang dari saham yang ada. Dengan memaksimumkan nilai saham maka dapat dicapai dengan identifikasi investasi dan pendanaan yang menguntungkan bagi perusahaan. Weston dan Brigham (2006) juga mengemukakan pendapatnya bahwa tujuan utama manajemen adalah memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham mengharapkan manajemen dapat menjalankan operasi perusahaan dengan melakukan tindakan terbaik bagi kepentingan pemegang saham.

Mengenai nilai perusahaan juga dikemukakan Beadley, Myer, Marcus (2006) bahwa tujuan keuangan perusahaan adalah memaksimumkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham perusahaan. Sedangkan Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham dan tujuan utama dari keputusan manajemen yaitu mempertimbangkan risiko dan penentuan waktu yang berkaitan dengan memperkirakan laba per saham untuk memaksimumkan harga saham.

Gitman (2003) menyatakan bahwa: “*The goal of firm, therefore of all managers and employees, is to maximize wealth of the owner for whom it is being operated. The wealth of corporate owners is measured by the share of the price stock, which in turn based on timing of return (cash flow), their magnitude and their risk. When considering each financial*

decision alternative or possible action in terms of impact on the share price of the firm's stock, financial managers should accept only those action that are expected to increase share price. Note that return (cash flow) and risk are the key decision variables in maximizing owner wealth."

Konsep Keputusan Investasi

Menurut Tandelilin (2010) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Investasi juga diartikan sebagai penanaman modal perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan dimasa-masa yang akan datang. (Mortono, 2001).

Istilah investasi berhubungan dengan penanaman dana, baik pada *asset rill* maupun *asset financial*. Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat return yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara return dan risiko (Tandelilin, 2010). *Capital budgeting* merupakan keputusan investasi dalam pengalokasian dana pada berbagai usulan investasi yang manfaatnya baru dirasakan di waktu yang akan datang. Maka keputusan investasi berkaitan dengan penentuan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan, komposisi dari aktiva-aktiva beserta risiko-risiko usahanya (Riyanto, 2008). Keputusan investasi juga dikemukakan Darmodaran (2006) yaitu: "*investment principle invests in assets and projects that yield a return greater than minimum acceptable hurdle rate. The hurdle rate should be higher for riskier projects and should reflect the financing mix used owners' funds (equity) atau borrowed money (debt). Return on projects should be measured based on cash flows*

generated and timing of these cash flows, they should also consider both positive and negative side effect of these projects.

Darmodaran (2006) menyebutkan bahwa prinsip investasi adalah berinvestasi pada asset dan proyek dimana tingkat keuntungan pengembalian lebih besar dari tingkat bunga minimum yang diterima. Menurut Brealey, Myer dan Marcus (2006) mengatakan bahwa keputusan investasi yang bagus adalah investasi yang menghasilkan NPV positif dan menghasilkan nilai dari asset yang baik. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Hanafi, 2012).

Konsep Keputusan Pendanaan

Sama halnya dengan keputusan investasi keputusan pendanaan juga bertujuan memperoleh NPV positif yang akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat digunakan dalam mengambil keputusan pendanaan. Tujuan keputusan pendanaan adalah memperoleh dana dengan biaya yang paling murah. Pendanaan mencakup dana jangka pendek dan jangka panjang, dimana jangka pendek didefinisikan sebagai pendanaan yang kurang satu tahun sedangkan jangka panjang lebih dari satu periode bisnis (Hanafi, 2012).

Husnan (2009) mengatakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan deviden tercermin pada posisi passiva perusahaan. Bradley, Myers dan Marcus (2006) menyatakan bahwa tanggung jawab kedua manajer keuangan adalah menggalang dana yang dibutuhkan perusahaan untuk investasi dan operasinya Keputusan pendanaan dan keputusan investasi (baik jangka panjang maupun jangka pendek) saling terkait dimana jumlah

investasi menentukan jumlah dana yang harus diperoleh dan investor yang berkontribusi mendanai saat ini mengharapkan pengembalian investasi dimasa mendatang.

Pendekatan *Trade Off (Trade Off Theory)* menyatakan nilai perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya nilai hutang tetapi nilai tersebut akan mulai menurun pada titik tertentu dimana pada titik tersebut tingkat hutang merupakan tingkat hutang optimal. Teori ini merupakan gabungan teori Modigliani dan Miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan sehingga mengidentifikasikan *trade off* antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan. Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Bradley, Myers dan Marcus (2006) secara ringkas adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan;
2. Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan dengan berusaha untuk menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis;
3. Kebijakan deviden yang kaku, ditambah dengan tingkat fluktuasi keuntungan dan peluang investasi tidak dapat diprediksi menunjukkan arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi.
4. Jika pendanaan dari luar diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian surat campuran seperti obligasi konvertibel kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Hal yang sama juga dikemukakan oleh Husnan (2009), bahwa teori ini tidak ada suatu target *debt to equity ratio* karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda yaitu laba ditahan dipilih terlebih dahulu dan penerbitan saham baru (dipilih paling akhir). Rasio hutang akan dipengaruhi kebutuhan dana untuk investasi. Penelitian Frank dan Goyal (2000), yang berjudul "*testing the pecking order theory of capital structure*", menemukan bahwa dana investor yang baik tidak mencukupi untuk membiayai investasi sehingga dana eksternal harus digunakan. Selanjutnya *pecking order theory* berlaku pada perusahaan besar. Dalam penelitian juga dikemukakan bahwa *cash flow* berpengaruh positif terhadap investasi tetapi negatif terhadap *leverage*, sedangkan *leverage* berpengaruh positif terhadap investasi.

Gitman (2003) mengatakan bahwa jumlah *leverage* yang digunakan oleh perusahaan secara langsung mempengaruhi risiko, *return* dan nilai perusahaan. Umumnya hutang yang tinggi meningkatkan risiko dan *return*, sebaliknya hutang yang rendah menurunkan risiko dan *return*. Penelitian Sujoko (2007) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap *leverage*. Profitabilitas semakin meningkat akan meningkatkan laba ditahan sehingga dana berasal dari internal semakin meningkat maka akan menurunkan minat perusahaan untuk melakukan pembiayaan hutang dan akan mengakibatkan penurunan *leverage*.

Penelitian Hasnawati (2005) menjelaskan menemukan keputusan pendanaan, investasi dan kebijaksanaan deviden terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun bersama-sama. Secara parsial keputusan pendanaan, investasi dan kebijaksanaan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh

positif terhadap kebijaksanaan dividen. Berdasarkan hasil penelitian Eriotis (2007) menunjukkan bahwa *debt ratio* (Hutang) perusahaan mempunyai hubungan yang positif dengan ukuran perusahaan (ukuran perusahaan proksi penjualan). Menurut Miller, nilai perusahaan tergantung pada tingkat pajak relatif dan masing-masing komponen pajak.

Konsep Risiko

Risiko merupakan penyimpangan hasil yang diperoleh dari rencana hasil yang diharapkan. Risiko terjadi karena keadaan waktu yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Risiko yang ada di perusahaan dan risiko pasar atau beta (Martono, 2001):

1. Risiko individual yaitu risiko yang berasal dari proyek investasi secara individual;
2. Risiko perusahaan yaitu risiko yang diukur tanpa mempertimbangkan penganekaragaman atau portofolio yang dilakukan oleh investor.
3. Risiko pasar atau beta yaitu risiko investasi yang ditinjau dari investor yang menanamkan modalnya pada investasi yang juga dilakukan perusahaan dan perusahaan-perusahaan lain.

Brigham & Huston (2006) menyebutkan bahwa risiko dapat dibedakan menjadi risiko bisnis (*bisnis risk*) dan risiko keuangan (*financial risk*) dimana risiko bisnis adalah tingkat risiko dari aktiva tetap jika tidak menggunakan hutang dan risiko keuangan menyangkut risiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan hutang. Konsep risiko dan *return* dipopulerkan oleh Markowitz (1955) memperkenalkan model tersebut sebagai *two-parameter* model yang intinya mengatakan bahwa investor seharusnya memfokuskan pada dua parameter: 1.

Return yang diharapkan dari suatu *asset*; 2. Risiko yang dilihat melalui standart deviasi *return asset* tersebut. Sedangkan menurut Darmodaran (2006) mengatakan bahwa risiko (*varian*) dari investasi individual dapat dibedakan atas dua risiko perusahaan yaitu risiko spesifik perusahaan dan risiko yang mempengaruhi semua investasi.

Brigham & Houston (2001) mengatakan jika *leverage* operasi dihubungkan dengan risiko bisnis dengan hal yang lain tetap konstan, semakin besar leverage operasi maka semakin besar risiko bisnis sebagaimana diukur oleh variabilitas dari EBIT dan ROE. Sedangkan leverage keuangan mengajukan pada sekuritas berpenghasilan tetap yaitu hutang dan saham preferen. Menurut Gitman (2003) bahwa risiko perusahaan dan *return* yang diharapkan secara langsung mempengaruhi harga saham. Risiko dan *returns* adalah dua kunci yang menentukan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam melakukan penelitian ini yang dilakukan terhadap saham-saham perusahaan yang *go public* di BEI dengan periode penelitian dilaksanakan selama 5 tahun yang dimulai dari tahun 2008 sampai dengan 2012. Populasi dalam penelitian adalah seluruh saham perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2008-2012. Dengan mendasarkan pada Indonesia Capital Market Directory 2008, diperoleh jumlah keseluruhan populasi yang terdiri dari 54 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Menurut

Sugiyono (2011:68) metode *purposive sampling* yaitu metode pengumpulan anggota sampel dimana peneliti menggunakan pertimbangan/kriteria tertentu. Sampel dalam penelitian ini berkarakteristik sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur pada sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2008-2012.
2. Memiliki data keuangan lengkap per 31 Desember untuk periode 2008-2012.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri yang tidak mengalami *delisting* pada periode 2008-2012.
4. Perusahaan membayar dividen secara terus-menerus selama periode pengamatan.
5. Perusahaan manufaktur sektor industri yang mempunyai *equity* yang positif.

Dari 54 perusahaan manufaktur sektor aneka industri tersebut, yang memenuhi kriteria menjadi sampel dalam penelitian berjumlah 21 perusahaan.

Definisi Operasional dan Indikator Variable

Dalam penelitian ini ditentukan empat konsep variable yang akan diteliti yakni keputusan investasi, keputusan pendanaan, risiko dan nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan penanaman dana baik dalam bentuk *rill asset* dan *financial asset*. Keputusan investasi yang diinginkan perusahaan adalah keputusan investasi yang menghasilkan tingkat keuntungan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu yang diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena keputusan investasi merupakan variabel laten maka pengukurannya tidak dapat secara

langsung tetapi pengukuran keputusan investasi pada penelitian ini menggunakan indikator *Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset*.

1. *Ratio Capital Expenditure to Book Value Asset* (CAP/BVA)

Mencerminkan pengeluaran dana untuk investasi pada aktiva tetap yang dilakukan perusahaan. Makin tinggi nilai rasio CAP/BVA maka menunjukkan keputusan investasi yang makin baik.

$$CAP/BVA = \frac{\text{Nilai Buku Aktiva Tetap } \tau - \text{Nilai Buku Aktiva } \tau - 1}{\text{Total Aktiva Tetap}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan.

1. *Debt to Total Asset* (DTA)

Menggambarkan proporsi hutang terhadap total *asset* perusahaan. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan menjamin kewajibannya baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Semakin rendah nilai rasio DTA merefleksikan keputusan pendanaan yang baik. Indikator ini dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$DTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Asset}}$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang di perjual belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. *Price Earning Ratio* (PER) mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan dimasa mendatang semakin tinggi PER mencerminkan nilai perusahaan

semakin tinggi. Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan harga pasar saham penutupan perlembar dengan pendapatan bersih per lembar saham.

$$PER = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Earning Per Share}}$$

Risiko Bisnis

Risiko bisnis diukur dengan *Degree Operating Leverage* (DOL). DOL adalah risiko yang di hitung dari persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan. Semakin rendah DOL maka semakin rendah risiko perusahaan.

$$DOL = \frac{\Delta \text{ EBIT}}{\Delta \text{ SALES}}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskripsi

Tabel 1 Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
LN Keputusan Investasi	105	2,202	3,803	2,33414	,149712
LN Keputusan Pendanaan	105	2,315	2,387	2,34973	,017478
LN Risiko Bisnis	105	1,343	2,945	2,29683	,526682
LN Nilai perusahaan	105	2,448	6,360	3,19772	,778553
Valid N (listwise)	105				

Sumber : Data Olahan

Dari tabel 1 menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan CAP/BVA memiliki nilai maksimum 3.803 dan nilai minimum 2.202 dengan rata-rata 2.33414 dan standar deviasi 0.149712. keputusan investasi masing-masing perusahaan relatif beragam dan ini menunjukkan bahwa nilai investasi perusahaan relatif beragam.

Selanjutnya Keputusan pendanaan yang diukur dengan menggunakan rasio leverage menggambarkan kemampuan perusahaan membiayai kegiatan usaha dengan menggunakan sumber dana eksternal. Nilai maksimum keputusan pendanaan sebesar 2.387 dan nilai minimum 2.315 dengan rata-rata rasio hutang sebesar 2.34973 dan standar deviasi 0.17478 yang lebih kecil nilainya dibandingkan dengan nilai rata-rata mencerminkan data berdistribusi normal.

Risiko bisnis dalam penelitian ini diukur dengan DOL yang menggambarkan risiko yang timbul akibat operasi perusahaan. Nilai maksimum 2.945 dan nilai minimum -1.343 menjelaskan bahwa terdapat perusahaan dalam sampel penelitian ini memiliki risiko yang relatif sangat kecil. Pengukuran DOL dengan membandingkan perubahan EBIT terhadap perubahan penjualan mereflesikan keberhasilan perusahaan dalam meminimalkan risiko bisnis. Nilai rata-rata diperoleh 2.29683 dengan standar deviasi 0.526682 mencerminkan bahwa data variabel risiko bisnis berdistribusi normal karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan PER yang mengindikasikan semakin tinggi PER maka mencerminkan nilai perusahaan semakin tinggi. Secara rata-rata nilai perusahaan manufaktur sektor aneka industri pada penelitian ini sebesar 3.19772. Nilai minimum sebesar 2.448 dan nilai maksimumnya sebesar 6.360, dari kedua nilai tersebut mencerminkan adanya kesenjangan nilai perusahaan yang relatif besar yang artinya ada perusahaan dari sampel penelitian yang kinerja keuangannya tinggi dimasa yang akan datang. Standar deviasi nilai perusahaan sebesar 0.778553 bertistribusi normal karena nilai standar deviasi lebih kecil di bandingkan dengan nilai rata-rata.

Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdistribusi normal dengan dibuktikan oleh nilai *asyp.sig.* sebesar 0,061 pada Keputusan Investasi; 0,562 pada keputusan pendanaan; 0,110 pada risiko bisnis dan 0,384 pada nilai perusahaan yang dapat dilihat bahwa lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian sebesar 5%.

Uji Linieritas Data

Uji linieritas data dilakukan untuk melihat apakah variabel independen dan dependen memiliki hubungan yang linier atau tidak secara signifikan. Hasil Lineritas data menunjukkan bahwa semua bentuk hubungan antar variabel dalam model struktural adalah linier. Dengan demikian asumsi linieritas pada analisis Jalur terpenuhi.

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen sangat terbatas. Pengujian kesesuaian model (Goodness of Fit Test) pada analisis jalur adalah koefisien determinasi total R_m^2 , dapat diinterpretasi seperti koefisien seperti koefisien determinasi pada analisis regresi. Dihitung berdasarkan rumus yang di kemukakan Riduwan:

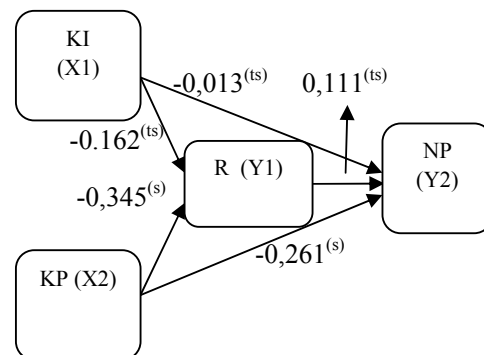
$$R_m^2 = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)$$

R_1^2 adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen Risiko Bisnis adalah 0,151 dan

R_2^2 adalah koefisien determinasi untuk variabel endogen nilai perusahaan adalah 0,060

$R_m^2 = 1 - (1 - 0,151)(1 - 0,060) = 0,20$
Hasil analisis jalur diperoleh koefisien determinasi total $R_m^2 = 0,20$, artinya model hasil penelitian dapat menjelaskan fenomena yang diselidiki sebesar 20%. Dengan kata lain model dapat dikatakan baik, sehingga layak untuk digunakan sebagai dasar pengujian hipotesis.

Hasil Pengujian Hipotesis



Keterangan: (s)=signifikan dan (ts) =tidak signifikan

H.1 Pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur pengaruh langsung keputusan investasi terhadap risiko bisnis sebesar -0.162 dengan signifikansi sebesar $\alpha=0.194$. Dari nilai signifikansi tersebut maka H1 yang menyatakan terdapat pengaruh keputusan investasi secara langsung terhadap risiko ditolak. Artinya dalam penelitian ini keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap risiko bisnis. Koefisien jalur bertanda negative dapat diartikan bahwa hubungan keputusan investasi dan risiko bisnis tidak searah.

H2. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar -0.013 dengan signifikansi $\alpha = 0.922$. Dari nilai signifikansi tersebut maka H2 yang menyebutkan terdapat pengaruh keputusan investasi secara langsung terhadap nilai perusahaan ditolak. Berarti dalam penelitian ini keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur bertanda negatif dapat diartikan bahwa hubungan keputusan investasi dan nilai perusahaan tidak searah.

H3. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang di mediasi risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk variabel Keputusan Investasi (X_1) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar -0,162 dengan signifikansi 0,194. Sedangkan koefisien jalur untuk variabel Keputusan Investasi (X_1) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar -0.013 dengan signifikansi 0,922. Pengaruh kontribusi tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko mempunyai nilai koefisien jalurs sebesar 0.017982 (-0,162 x -0,111). Hasil ini tidak sesuai dengan Hipotesis tiga (H3) pada penelitian ini yang menyebutkan risiko mampu memediasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung ditolak. Berarti risiko tidak mampu memediasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh langsung antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko Bisnis atau dengan kata lain risiko bisnis tidak mampu memediasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

H4. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko bisnis di peroleh koefisien jalur sebesar -0,345 dengan signifikansi $\alpha = 0.007$. Dari nilai signifikansi tersebut terdapat cukup bukti secara empiris untuk menerima Hipotesis empat (H4) bahwa terdapat pengaruh keputusan pendanaan secara langsung terhadap risiko bisnis. Berarti terdapat keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap risiko bisnis. Koefisien jalur bertanda negatif dapat diartikan bahwa hubungan keputusan pendanaan dan risiko bisnis tidak searah.

H5. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar -0.261 dengan signifikansi $\alpha = 0.067$. Dari nilai signifikansi tersebut terdapat cukup bukti secara empiris untuk menerima Hipotesis lima (H5) bahwa terdapat pengaruh keputusan pendanaan secara langsung terhadap nilai perusahaan karena tingkat signifikan dibawah 10%. Berarti keputusan pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Koefisien jalur bertanda negatif dapat diartikan bahwa hubungan keputusan pendanaan dan nilai perusahaan tidak searah.

H6. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang di mediasi risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur untuk variabel Keputusan Pendanaan (X_2) terhadap Risiko Bisnis (Y_1) sebesar -0,345 dengan signifikansi 0.007. Sedangkan koefisien jalur untuk Keputusan Pendanaan (X_2) terhadap Nilai Perusahaan (Y_2) sebesar -0,261 dengan signifikansi 0,067. Pengaruh kontribusi tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

yang dimediasi risiko mempunyai nilai koefisien jalur sebesar 0.028971 (-0.261x-0.111). Hipotesis 6 penelitian ini menyebutkan risiko mampu memediasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung diterima. Berarti dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh langsung antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis atau dengan kata lain risiko bisnis mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

H7. Pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian di peroleh koefisien jalur sebesar -0.111 dengan signifikansi $\alpha=0.439$. Dari nilai signifikansi tersebut tidak terdapat cukup bukti secara empiris untuk menerima Hipotesis tujuh (H7) bahwa terdapat pengaruh risiko bisnis secara langsung terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain risiko bisnis tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi risiko perusahaan maka tidak akan dapat menurunkan Nilai Perusahaan. Koefisien jalur bertanda negatif dapat diartikan bahwa hubungan risiko bisnis dan nilai perusahaan tidak searah.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh keputusan investasi terhadap risiko bisnis

Berdasarkan hasil penelitian keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap risiko. Hasil penelitian ini tidak signifikan negatif yang berarti semakin tepat keputusan investasi yang dilakukan maka semakin mengurangi terjadinya risiko walaupun tidak signifikan. Hasil ini juga dapat membuktikan teori risk and return yang

dikemukakan Morkowitz (1995) bahwa perusahaan/investor mau berinvestasi bila menghasilkan pendapatan (return) tertentu dengan risiko paling kecil ekstremnya mendekati nol. Penelitian ini memperkuat penelitian Bernadi (2007) yang menghubungkan keputusan investasi dengan nilai perusahaan ternyata keputusan investasi tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian Hasnawati (2005) yang menemukan keputusan investasi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dan Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) meneliti hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 130 perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian keputusan investasi tidak mempunyai pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Bernadi (2007) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dan hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terjadinya perbedaan ini disebabkan adanya perbedaan indikator yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi. Hasil ini dapat diartikan bahwa keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa baik buruknya keputusan investasi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi Risiko Bisnis

Hasil penelitian membuktikan risiko tidak mampu menjadi mediasi antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Artinya keputusan investasi tidak bisa mempengaruhi besar atau kecilnya risiko perusahaan. Hanafi (2004) mengatakan tujuan investasi adalah memperoleh keuntungan yang tinggi dengan risiko yang bisa dikelola maka, diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya Hanafi (2004) juga mengemukakan tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi dengan risiko yang bisa dikelola maka diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan dan juga perusahaan harus menerima investasi yang mempunyai NPV positif karena investasi tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat teori *risk and return* yang dikemukakan Morkowitz (1995).

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis perusahaan. Hasil penelitian ini memperkuat hasil penelitian yang dilakukan Samadi dan Isnurhadi (2013) yang menemukan keputusan pendanaan memiliki nilai negatif terhadap risiko perusahaan. Keputusan pendanaan terkait dengan sumber dana eksternal sehingga perusahaan menghadapi risiko bisnis atas sejumlah dana yang berasal dari luar perusahaan. Teori *trade off* menyebutkan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar risiko ketidakmampuan perusahaan membayar hutang dan bunga.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Bandi (2010) tentang hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Samadi dan Isnurhadi (2013) Koefisien negatif mencerminkan bahwa semakin tinggi risiko bisnis dalam DOL maka semakin rendah nilai perusahaan. Penurunan harga saham disebabkan karena kecendrungan pasar merespon negatif terhadap hutang yang besar dari keputusan pendanaan. Hasil penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Hasnawati (2005) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan di sektor manufaktur yang dibiayai hutang ternyata berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi risiko bisnis

Dari hasil penelitian diperoleh hasil bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis. Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap risiko bisnis dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga risiko bisnis mampu memediasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan keputusan pendanaan memiliki kaitan dengan risiko bisnis yang di jalani perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap risiko dan risiko mampu memediasi hubungan hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Dan dengan hasil penelitian koefisien jalur yang menunjukkan nilai negatif yang

menjelaskan bahwa semakin baik keputusan pendanaan maka semakin turun risiko dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitiannya Samadi dan Isnurhadi (2013) yang menemukan pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis signifikan dan negatif. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel mediasi risiko bisnis adalah mediasi antara pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian membuktikan bahwa Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wijanarko (2008) yang menyebutkan bahwa risiko tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak mendukung penelitiannya Wasnieki (2008) yang menemukan bahwa risiko mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan ini terjadi disebabkan karena perbedaan indikator yang dipakai oleh ketua peneliti untuk mengukur risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap risiko bisnis maupun terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap risiko bisnis dan nilai perusahaan. Dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Ini menunjukkan hanya variabel pendanaan yang mampu dimediasi oleh risiko terhadap nilai perusahaan.

Disarankan penelitian berikutnya menambah variabel independen lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai

perusahaan, atau menggunakan variabel lain untuk dapat mewakili karakteristik keputusan investasi dan keputusan pendanaan sehingga terbentuk satu model penelitian yang terbukti lebih baik dalam mewakili nilai perusahaan. Memperluas periode observasi misalnya 6-15 tahun dan memisahkan data antara sebelum dan sesudah terjadinya resesi ekonomi sehingga kemungkinan terjadinya bias akibat peristiwa resesi ekonomi dapat diketahui secara jelas. Dan pemilihan sampel dilakukan pada seluruh saham perusahaan manufaktur tanpa memilih satu jenis sub-industri tertentu. Pemilihan sampel dengan kriteria tersebut dapat menghasilkan kesimpulan yang lebih spesifik.

DAFTAR PUSTAKA

- Bakar, Samadi dan Isnurhadi. 2013. Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Variable mediasi di Bursa Efek Indonesia. Laporan Penelitian, Universitas Brawijaya. Malang.
- Wijanarko, Hendro. 2008. Analisis Kebijakan Pendanaan Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di BEI. Disertasi Universitas Brawijaya. Malang
- Wasniewski. 2008. Corporate Risk and Shareholder Value. <http://ssrn.com>. Marc 29 2009.
- Bakar, Samadi dan Isnurhadi. 2013. Kajian Empiris Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis Sebagai Variable

- mediasi di Bursa Efek Indonesia. Laporan Penelitian, Universitas Brawijaya Malang.
- Sujoko. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Strategi Diserfikasi, Leverage Faktor Intern dan Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta.
- Husnan, Suad. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hasnawati, Sri. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan, Manajemen Usahawan Indonesia*. No 09/TH XXXIV.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Edisi Pertama. Yogyakarta. Kanisus.
- Hanafi, Mamduh, M. 2012. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. BPFE
- Gitman. Laurence J. 2003. *Principles Of Managerial finance*. Tenth Edition. USA. Addison Wesley
- Frank, Murray Z and Vidhan /k Goyal. 2002. Testing The Pecking Order Theory of Capital Structur, Journal of Financial Economics, Januari 2002.
- Bradford D.Jordan. 2004. *Fundamental of Corporate Finance*. Third Edition. New York. Mc graw Hill.
- Fama, Eugene, F. Kennets, French. R. 1999. *The Corporate Cost Of Capital and Return on Corporate Investmen*. Journal of Finance.
- Eriotis, Nikolaos. 2007. *How Firm Characteristics Affect Capital Structure: An Empirical Study*, *Managerial Finance*, Vol. 33. No 5, 2007.
- Darmodaran, Aswath. 2006. *Applied Corporate Finance*. User Manua. Second Edition.
- Brigham, Eygene F. Dan Joel F Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 2*, Buku Satu, Edisi Kesepuluh. (Terjemahan). Jakarta Salemba Empat.
- Brealey A, Richard and Myers C. Stewart, Marcus. 2006. *Principle of Corporate Finance, Fourth Edition*. By McGraw-Hill Inc.
- Firer, Colin, Stephen A.Ross, Randolph W.Westsefield and