

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN
KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SUGENG RAHAYU dan JUBAEDAH
Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Jakarta
Jl. Rs. Fatmawati Pondok Labu Jakarta-Selatan 12450

Abstract

The company's value is defined as the price paid by the prospective investor if the company wants to sell in case. Basically the company's share price which is reflected in higher stock prices and higher the value of the company, this may reflect the prosperity of the shareholders. Therefore companies must do the best action to maximize the value of the company so the owners or shareholders can be achieved. In this research, the research objectives to be achieved is to analyzed the effect of investment decisions, financing decisions and financial performance of the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Variables observed in this study consisted of investment decisions (X1), funding decisions (X2), financial performance (X3) and the value of the company (Y), population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010, according to the criteria of purposive sampling. The data in this study is using Path Analysis, it can be concluded that the investment decision, financial performance and funding decisions do not have a significant effect partially.

Key words : investment decisions, financial performance, company value

PENDAHULUAN

Berkembangnya situasi keadaan yang begitu pesat pada masa sekarang ini menjadikan perusahaan melakukan berbagai strategi demi menciptakan pertumbuhan yang akan mencerminkan kondisi perusahaan tersebut. Pendanaan, investasi dan kinerja keuangan merupakan komponen dari manajemen keuangan yang mengintegrasikan strategi. Adapun tujuan dari setiap perusahaan adalah sama, yaitu memaksimalkan nilai bagi pemiliknya.

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

Dalam jangka panjang, tujuan perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat di jadikan sebagai proksi nilai perusahaan. (Hasnawati, 2005 dalam Lihan, 2010)

"Nilai perusahaan yang diproksi melalui nilai pasar saham mengalami perubahan meskipun tidak ada kebijakan keuangan yang dilakukan perusahaan."

(Warta BEI/Desember/2009). Berdasarkan fenomena tersebut dapat dilihat bahwa terdapat sesuatu yang belum terungkap akan terjadinya perubahan nilai perusahaan. Peneliti menghubungkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, bahwasanya informasi menjadi penting bagi investor dan perusahaan. Pada dasarnya nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham dapat dijadikan proksi sebagai nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional. Investasi modal merupakan salah satu aspek utama dalam keputusan investasi selain penentuan komposisi aktiva. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus di evaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Hasnawati 2005 dalam Lihan 2010).

Menurut *signaling theory*, pengeluaran investasi 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 dalam Lihan 2010). Keputusan yang menyangkut investasi akan menentukan sumber dan bentuk dana untuk pembiayaanya, adapun permasalahan dalam keputusan pendanaan yang dihubungkan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan *cost of capital* yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan (Hasnawati, 2005 dalam Lihan, 2010).

Kemudian keputusan investasi juga tidak terlepas dari keterlibatan investor dalam mengambil alternatif yang diinginkan, kebanyakan investor melihat kinerja perusahaan dalam laporan keuangan untuk melihat kondisi perusahaan tersebut. Keputusan pendanaan juga memandang keterlibatan kinerja keuangan karena terkadang untuk pendanaan yang berasal dari utang dapat menurunkan profitabilitas. Darminto (2008) menyatakan profitabilitas sebagai ukuran kinerja keuangan sangat penting untuk menutup beban bunga yang sangat besar dan agar perusahaan dapat tetap berkelanjutan.

Beberapa peneliti terdahulu telah melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian terdahulu menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten. Wayan (2010) menyatakan bahwa *Return on Asset* sebagai proksi kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Suranta (2004)

menyatakan bahwa *Return On Asset* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Peneliti lain yang hasilnya tidak konsisten adalah Lihan (2010) dan Umi (2004) yang memiliki persamaan variabel tetapi menghasilkan temuan yang berbeda. Peneliti Darminto (2008) menyimpulkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan analisis jalur (*path*) serta menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap tingkat kinerja keuangan (*financial performance*). Dalam penelitian ini peneliti memilih menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian karena pada dasarnya perusahaan manufaktur ini merupakan kelompok industri yang cukup besar dan menjanjikan di Indonesia yang didalamnya melibatkan beberapa para investor yang melakukan strategi dalam rangka menghasilkan *value*.

Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu keputusan penting yang dibuat dalam perusahaan. Keputusan investasi akan terlihat pada sisi aktiva, maka akan mempengaruhi struktur kekayaan suatu perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Menurut Van Horne (2001:2) "*keputusan investasi merupakan keputusan terpenting yang dibuat dalam perusahaan. Langkah awal adalah menentukan jumlah keseluruhan aktiva yang dibutuhkan oleh perusahaan*" maka dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah menentukan keseluruhan jumlah aktiva bagaimana dana institusi sebaiknya

disalurkan atau didistribusikan kepada para kelompok perusahaan-perusahaan terkait.

Manajer keuangan harus berkonsentrasi dan memusatkan perhatian pada keputusan investasi serta pembiayaan, serta segala hal yang terkait. Penjualan yang berhasil biasanya mengalami laju pertumbuhan kenaikan penjualan yang tinggi, dari setiap periodenya yang memerlukan dukungan penambahan investasi dari perusahaan. Para manajer keuangan perlu menentukan laju pertumbuhan penjualan yang sebaiknya dicapai dan membuat prioritas alternatif investasi yang tersedia. Pertumbuhan perusahaan yang selalu meningkat dan bertambahnya nilai aset diharapkan dapat mendorong espektasi bagi investor karena kesempatan investasi dengan keuntungan yang diharapkan dapat terwujud sehingga perusahaan mendapatkan nilai keuntungan.

Pengertian Keputusan Pendanaan

Pada dasarnya keputusan pendanaan mempengaruhi dua struktur. Pertama adalah struktur *financial* yaitu perbandingan yang diperhatikan dari dana jangka panjang maupun dana jangka pendek. Dan satu lagi yaitu struktur modal yaitu perbandingan yang diperhatikan dari dana yang tertanam dalam jangka waktu yang lama, yang pada dasarnya keputusan pendanaan akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan.

Beberapa pengertian mengenai keputusan pendanaan dari beberapa ahli adalah sebagai berikut : Menurut Husnan (2003:251) *keputusan pendanaan adalah keputusan tentang berapa banyak hutang dan modal sendiri akan digunakan beserta tipe apa yang akan digunakan*

dan kapan akan menghimpun dana. Menurut Van Horne (2001:2) Keputusan pendanaan yaitu tindakan manajer keuangan berhubungan dengan pembuatan sisi kanan neraca dan sebaik apakah usaha untuk memperoleh dana yang dibutuhkan.

Dari beberapa definisi diatas, maka dapat disimpulkan keputusan pendanaan adalah menentukan sumber dana yang akan digunakan, apakah dana tersebut berasal dari luar atau dari dalam, dan kapan dana tersebut bisa diperoleh dan dimanfaatkan oleh perusahaan. Berdasarkan keterangan diatas, proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan dalam penelitian ini dipresentasikan dalam bentuk rasio. Jenis rasio yang akan digunakan dalam

penelitian ini adalah *leverage*. Menurut Kasmir (2011:113), rasio leverage diartikan sebagai berikut: "Rasio leverage (*leverage ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang". Rasio leverage yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan atau berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Definisi Kinerja Keuangan

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan pada umumnya berfokus kepada laporan keuangan di samping data-data non-keuangan sebagai penunjang. Menurut Irham (2010:142) untuk memutuskan suatu badan usaha perusahaan memiliki kualitas yang baik maka ada dua penilaian yang paling dominan yang dapat dijadikan acuan untuk melihat badan usaha atau perusahaan tersebut telah menjalankan suatu kaidah-kaidah manajemen yang baik. Penilaian ini dapat dilakukan dengan melihat sisi kinerja keuangan (*financial*

performance) dan kinerja non keuangan (*non financial performance*).

Menurut Kasmir (2011:6) laporan keuangan yang disajikan perusahaan sangat penting bagi manajemen dan pemilik perusahaan. Disamping itu, banyak pihak yang memerlukan dan berkepentingan terhadap laporan keuangan yang dibuat perusahaan, seperti pemerintah, kreditor, investor, maupun para supplier. Dari pernyataan tersebut maka informasi yang menggambarkan kinerja keuangan bisa dilihat dari neraca (*balancesheet*), laporan laba rugi (*income statement*) dan laporan arus kas (*flow statement*) serta hal lain yang turut mendukung sebagai penilaian kinerja keuangan.

Menurut Irham (2010:142) *kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar*. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan perusahaan selalu mengevaluasi kinerja masa lalu dengan membandingkan kinerja sekarang, serta menerapkan prediksi keuangan masa yang akan datang jika hal tersebut diperlukan oleh perusahaan.

Pada dasarnya laporan keuangan akan menjadi lebih berguna untuk pengambilan suatu keputusan, apabila informasi yang terdapat dilaporan keuangan tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang, atau dengan mengevaluasi lalu menjadi bahan pertimbangan perusahaan kedepan. Menurut Kasmir (2011:7) laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Menurut Irham (2010:153) bagian keuangan perusahaan merupakan prasyarat bagi kelancaran bagian-bagian lainnya dan fungsinya secara baik bagian keuangan membuat kinerja keuangan yang dilihat dari laporan perusahaan akan tersaji dengan baik.

Dari pernyataan-pernyataan diatas bisa dikatakan bahwa laporan keuangan merupakan bagian informasi yang mampu memberikan bantuan kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial, sehingga prospek kedepannya dapat menciptakan nilai bagi sebuah perusahaan.

Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diartikan dalam nilai pasar. Menurut Jogiyanto (2003:88) nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan mengalami pertumbuhan dari periode sebelumnya. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi kemakmuran pemegang saham dan untuk menuju target nilai perusahaan umumnya para modal menyerahkan pengelolaannya kepada para kalangan profesional yaitu komisaris atau manajer.

Pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian serta risiko. *Price Book Value* (PBV) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham pada suatu perusahaan. Semakin tinggi *Price Book Value* berarti pasar percaya akan prospek perusahaan bersangkutan.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah :

- H₁: Keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan
- H₂: Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

- H₃: Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.
- H₄: Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan
- H₅: Keputusan Investasi Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan
- H₆: Keputusan Pendanaan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan
- H₇: Kinerja Keuangan Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

METODE

Definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel Eksogen :

- 1) Keputusan Investasi (X₁)
Keputusan investasi adalah menentukan keseluruhan jumlah aktiva yang ada pada perusahaan. Keputusan investasi disini dipresentasikan dalam bentuk *Price Earning Ratio (PER)*.
- 2) Keputusan Pendanaan (X₂)
Keputusan pendanaan adalah menentukan sumber daya yang akan digunakan. Keputusan pendanaan disini dipresentasikan dalam bentuk *Debt to Equity Ratio (DER)*.

3) Kinerja Keuangan (X₃)

Kinerja keuangan adalah tampilan tentang kondisi *financial* perusahaan selama periode waktu tertentu. Kinerja keuangan disini dipresentasikan dalam *Retun on Assets (ROA)*. (Pada penelitian ini, proksi kinerja keuangan memiliki peran endogen pada Sub-Struktur 1 dan peran eksogen pada Sub-Struktur 2)

b. Variabel Endogen

Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan adalah nilai pasar yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan disini dipresentasikan dalam *Price Book Value (PBV)*.

Dalam penelitian ini, pengukuran variabel-variabel yang digunakan dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Variabel Eksogen :

- 1) *Price Earning Ratio (PER)*
adalah rasio yang menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$Price Earning Ratio = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per share}} \times 100\%$$

2). *Debt to Equity Ratio (DER)* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan

pemilik perusahaan atau berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus yang digunakan untuk menghitung rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

3). *Return on Assets (ROA)* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan

aktiva yang dimilikinya. (Pada penelitian ini, proksi kinerja keuangan memiliki peran endogen pada Sub-Struktur 1 dan peran eksogen pada Sub-Struktur 2). Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

b. Variabel Endogen

Price Book Value (PBV) adalah rasio untuk mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi

perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Rumus yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}} \times 100\%$$

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sampel

Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu populasi yang dijadikan sampel adalah yang memenuhi

kriteria tertentu kemudian dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian. Kriteria-kriteria dalam pengambilan sampel ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2010.
2. Perusahaan sampel yang telah mempublikasikan laporan

keuangan secara lengkap untuk tahun berakhir pada tanggal 31 Desember.

3. Perusahaan sempel yang memiliki laba positif selama tahun 2010.

Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, dengan cara melakukan pencatatan dan pentabulasi data sekunder untuk kemudian diolah sesuai dengan kebutuhan penelitian.

Teknik Analisis dan Uji Hipotesis

Dalam melakukan analisis data, pengolahan data dilakukan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Kinerja keuangan diposisikan sebagai variabel intervening yang menghubungkan antara variabel eksogen dan variabel endogen.

Metode *path analysis* merupakan perluasan regresi linier berganda yang digunakan untuk menaksir hubungan kausalitas antara variabel dalam model penelitian yang dibangun berdasarkan landasan teori yang kuat

Adapun langkah-langkah dalam *path analysis* adalah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis
- b. Persamaan struktural

Sesuai kerangka pemikiran maka dapat membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang menunjukkan hubungan yang dihipotesiskan. Dua persamaan tersebut sebagai berikut:

$$X_3 = \rho_{x3x1} X_1 + \rho_{x3x2} X_2 + \rho_{x3 1}$$

$$Y = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx2} X_2 + \rho_{yx3} X_3 + \rho_{y 2}$$

Dimana :

X1 = Keputusan investasi

X2 = Keputusan pendanaan

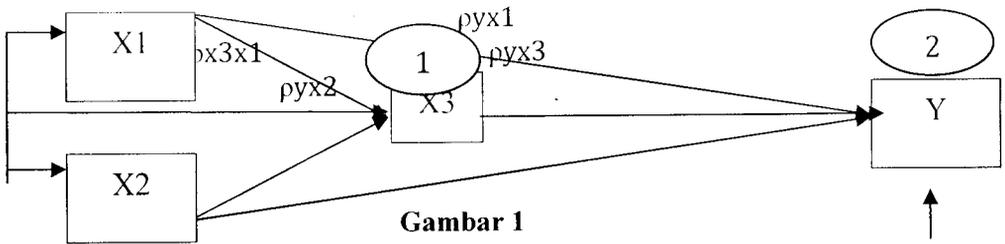
X3 = Kinerja keuangan

Y = Nilai perusahaan

ρ = Koefisien korelasi

Pada kedua persamaan tersebut terdapat *unexplained variance* yang dimiliki oleh ϵ_1 dan ϵ_2 . Simbol ϵ_1 dan ϵ_2 digunakan untuk mewakili variabel lain yang berpengaruh terhadap X3 dan Y tetapi variabel tersebut tidak dilibatkan dalam model penelitian ini. Dalam mengidentifikasi besarnya nilai ϵ didapatkan dari $(\sqrt{1 - \text{adjusted } R^2})$

1. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi.
 - a. Menggambar diagram jalur lengkap, menentukan sub-sub strukturnya dan merumuskan permasalahan strukturalnya yang sesuai hipotesis yang diajukan.

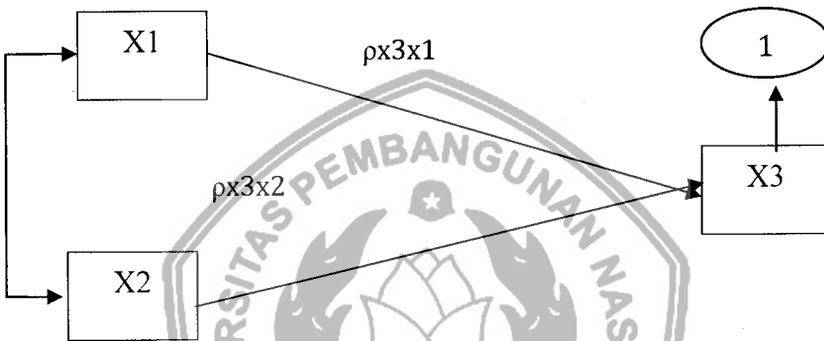


Gambar 1

Hubungan Struktural X1 X2 dan X3 terhadap Y

Sub-Struktur 1

$$X_3 = \rho_{x3x1} X_1 + \rho_{x3x2} X_2 + \rho_{x3} \epsilon_1$$

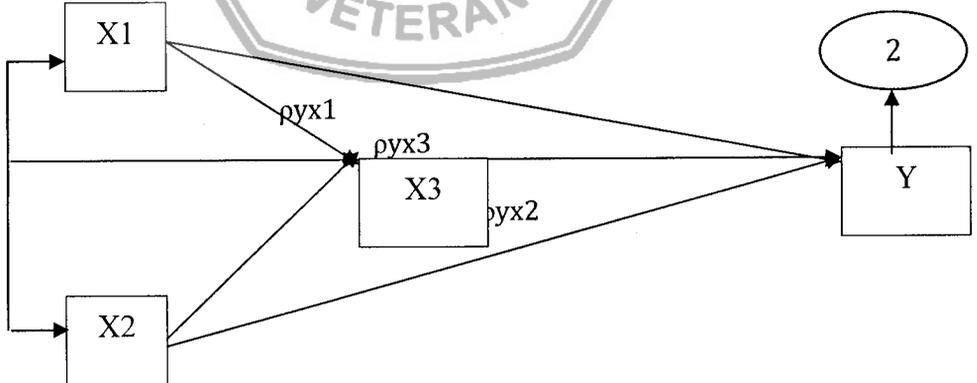


Gambar 2

Hubungan Sub-Struktur X1 dan X2 terhadap X3

Sub-Struktur 2

$$Y = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx2} X_2 + \rho_{yx3} X_3 + \rho_y \epsilon_2$$



Gambar 3

Hubungan Sub-Struktur X1, X2 dan X3 terhadap Y

b. Menghitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan SPSS versi 17. Dalam melakukan interpretasi hasil menggunakan *standardized coefficients* atau yang dikenal dengan nilai beta bukan *unstandardized coefficients* sehingga mengabaikan nilai konstanta (*intercept*).

1. Menghitung koefisien jalur simultan (keseluruhan). Uji secara keseluruhan (simultan) ditunjukkan dalam Uji F.
2. Menghitung koefisien jalur secara individu. Uji secara individu (parsial) ditunjukkan dalam Uji T
3. Menyimpulkan.

Uji Hipotesis

Metode analisis yang digunakan untuk menjawab hipotesis yang telah dibuat adalah sebagai berikut:

1. Uji koefisien jalur secara menyeluruh. Uji koefisien jalur secara menyeluruh menggunakan Uji F. Uji F digunakan untuk melihat pengaruh variabel-variabel eksogen secara keseluruhan terhadap variabel endogen. Rumusan hipotesis dalam pengujian ini adalah:

$H_{01} : \rho_{x3x2} = \rho_{x3x1} \neq 0$
keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

$H_{02} : \rho_{yx3} = \rho_{yx2} = \rho_{yx1} \neq 0$
keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a1} : \rho_{x3x2} = \rho_{x3x1} = 0$
keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

$H_{a2} : \rho_{yx3} = \rho_{yx2} = \rho_{yx1} = 0$
keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji signifikansi analisis jalur dicari yaitu membandingkan antara nilai probabilitas 0,05 dengan nilai probabilitas Sig. Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas Sig [$0,05 \leq \text{Sig}$], maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.
 - b. Jika probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas Sig [$0,05 \geq \text{Sig}$], maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya signifikan.
2. Uji koefisien jalur secara individu. Uji koefisien jalur secara individu menggunakan uji t. Uji t dipakai untuk mengetahui signifikansi pengaruh variabel eksogen secara individu terhadap variabel endogen.

Rumus hipotesis dalam dalam pengujian ini adalah sebagai berikut:

Keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.
 $H_{03} : \rho_{x3x1} > 0$ keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

$H_{a3} : \rho_{x3x1} = 0$ keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan.
 $H_{04} : \rho_{x3x2} > 0$ keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

$H_{a4} : \rho_{x3x2} = 0$ keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Keputusan investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.
 $H_{05} : \rho_{yx1} > 0$ keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a5} : \rho_{yx1} = 0$ keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_{06} : \rho_{yx2} > 0$ keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a6} : \rho_{yx2} = 0$ keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010. Sampel yang

Kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

$H_{07} : \rho_{yx3} > 0$ kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$H_{a7} : \rho_{yx3} = 0$ kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji signifikansi analisis jalur dicari yaitu membandingkan antara nilai probabilitas 0,05 dengan nilai probabilitas Sig.

Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

a. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih kecil atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \leq \text{Sig}]$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, artinya tidak signifikan.

b. Jika nilai probabilitas 0,05 lebih besar atau sama dengan nilai probabilitas Sig atau $[0,05 \geq \text{Sig}]$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, signifikan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R_2)
Koefisien Determinasi (R_2) berguna untuk mengukur seberapa besar peranan variabel eksogen secara simultan mempengaruhi perubahan yang terjadi pada variabel endogen.

terpilih sebanyak 40 perusahaan. Berikut adalah nama-nama perusahaan yang terpilih menjadi obyek penelitian.

Tabel 1. Perusahaan Manufaktur Yang Menjadi Obyek Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT Polychem Indonesia Tbk	ADMG
2	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk	ALMI
3	PT Arwana Citramulia Tbk	ARNA
4	PT Astra Otoparts Tbk	AUTO
5	PT Sepatu Bata Tbk	BATA
6	PT Berlina Tbk	BRNA
7	PT Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW
8	PT Gajah Tunggal Tbk	GJTL
9	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP
10	PT Pan Brothers Tex Tbk	PBRX
11	PT Pelangi Indah Canindo Tbk	PICO
12	PT Indo Acidatama Tbk	SRSN
13	PT Mandom Indonesia Tbk	TCID
14	PT Trias Sentosa Tbk	TRST
15	PT Ultra Jaya Milk Tbk	ULTJ
16	PT Voksel Electric Tbk	VOKS
17	PT Yanaprima Hastapersada Tbk	YPAS
18	PT Astra International Tbk	ASII
19	PT Indo Kordsa Tbk	BRAM
20	PT Betonjaya Manunggal Tbk	BTON
21	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
22	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	DVLA
23	PT Ekadharma International Tbk	EKAD
24	PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk	GDST
25	PT Kageo Igar Jaya Tbk	IGAR
26	PT Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
27	PT Indal Aluminium Industry Tbk	INAI
28	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
29	PT Jaya Pari Steel Tbk	JPRS
30	PT Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
31	PT Lionmesh Prima Tbk	LMSH
32	PT Multi Prima Sejahtera Tbk	LPIN
33	PT Malindo Feedmill Tbk	MAIN
34	PT Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
35	PT Mustika Ratu Tbk	MRAT
36	PT Roda Vivatex Tbk	RDTX
37	PT Bentoel International Investama Tbk	RMBA
38	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
39	PT Suparma Tbk	SPMA
40	PT Surya Toto Indonesia Tbk	TOTO

Sumber: JASICA (*Jakarta Stock Industrial Classification Index*)

Perusahaan-perusahaan tersebut diatas terpilih dari populasi yang ada berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dengan menggunakan *purposive sampling*.

Deskripsi Hasil penelitian

Berdasarkan hasil pengolahan data maka statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat dari tabel berikut:

Tabel.2 Statistik Deskriptif

	N	Mean	Std. Deviation
KEPUTUSAN INVESTASI	40	12.2585	14.75722
KEPUTUSAN PENDANAAN	40	1.0430	.97330
KINERJA KEUANGAN	40	.0973	.07786
NILAI PERUSAHAAN	40	1.4470	1.49737

Dari tabel 2 diatas diketahui bahwa jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 40 sampel yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010. Selain itu diketahui bahwa rata-rata nilai perusahaan pada 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 memiliki rata-rata 1,44% dengan standar deviasi sebesar 1,49%. Keputusan investasi pada 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 memiliki rata-rata sebesar 12,25% dengan standar deviasi sebesar 14,75%. Keputusan pendanaan pada 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 memiliki rata-rata sebesar 1,04% dengan standar deviasi 0,97%.

Kinerja keuangan pada 40 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010 memiliki rata-rata sebesar 0,09% dengan standar deviasi 0,07%. Berdasarkan analisa diatas, nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan manufaktur masih terlalu rendah dengan rata-rata 1,44% dengan standar deviasi 1,49% kondisi ini dikarenakan nilai atau jumlah yang dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham pada akhir tahun sangat rendah dari total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

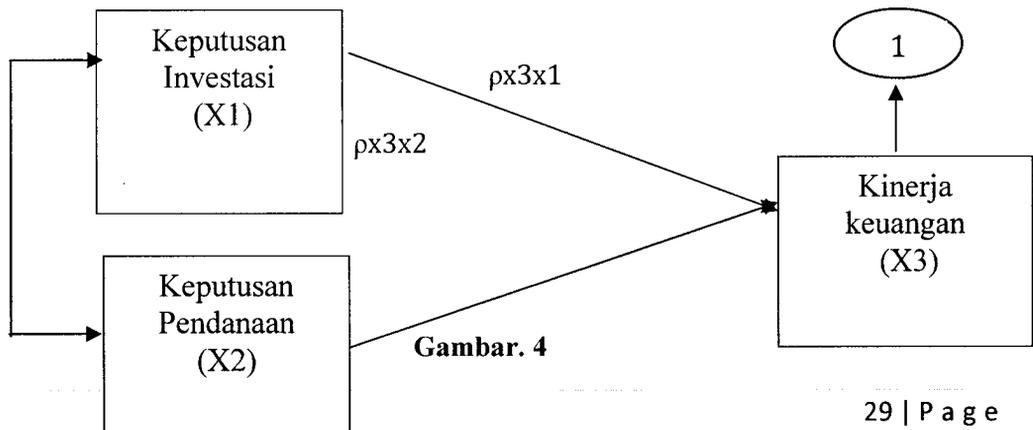
Analisis data dan uji hipotesis

Dalam langkah *path analysis* yang pertama adalah menguji sub-struktur 1. Berdasarkan dari hasil SPSS versi 17, dapat dilihat sebagai berikut:

1. Menguji Sub-Struktur 1

Sub-Struktur1

$$X_3 = \rho_{x3x1} X_1 + \rho_{x3x2} X_2 + \rho_{x3} \epsilon_1$$



Hubungan Sub-Struktur X1 dan X2 terhadap X3

Tabel 3. Anova Model Sub-Struktur 1

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.052	2	.026	5.214	.010 ^a
Residual	.184	37	.005		
Total	.236	39			

Tabel. 4 Coefficients Sub-Struktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.151	.020		7.482	.000
KEPUTUSAN INVESTASI	-.002	.001	-.371	-2.512	.017
KEPUTUSAN PENDANAAN	-.029	.012	-.360	-2.443	.019

Tabel.5 Summary Sub-Struktur 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.469 ^a	.220	.178

Dari hasil pengolahan data program SPSS versi 17, pada Sub-struktur 1 tersebut terlihat table.3 sampai table.5 , koefisien jalur yang diperoleh diuji sebagai berikut:

- a. Pengujian secara simultan (Uji F)
 Uji simultan ditunjukkan oleh tabel Anova model 1. Dari tabel tersebut diperoleh nilai F untuk model 1 sebesar 5.214 dengan nilai probabilitas = 0.010. karna nilai Sig < 0,05 maka keputusannya adalah H₀₁ ditolak dan H_{a1}

diterima yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

- b. Pengujian secara individual (Uji t)
 Uji secara individual ditunjukkan oleh table.4 *Coefficients* Sub-Struktur 1.
1. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Terlihat bahwa pada kolom Sig pada tabel *Coefficients*

didapat nilai sig 0.017. karna nilai Sig < 0.05 maka keputusannya adalah H_{03} ditolak dan H_{a3} diterima yaitu keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

2. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Terlihat bahwa pada kolom Sig pada tabel *Coefficients* terdapat nilai sig 0.019. Karna nilai sig < 0,05 maka keputusannya adalah H_{04} ditolak dan H_{a4} diterima yaitu keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil analisis jalur sub-struktur 1 (X1; X2; X3) masing- masing diperoleh nilai:

- a. ρ_{X3X1} = Beta = -0,371
[t=-2,512 dan probabilitas (sig) = 0,017]
- b. ρ_{X3X2} = Beta = -0,360
[t=-2,443 dan

probabilitas (sig) = 0,019]

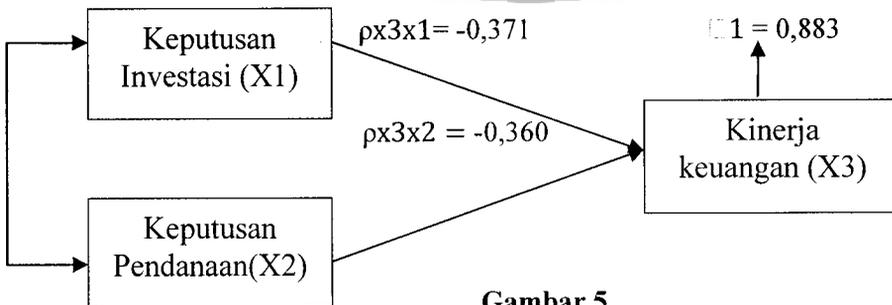
Berdasarkan table.5 Model Summary Sub-Struktur 1, diketahui bahwa besarnya R Square (R^2) adalah 0.220 angka tersebut digunakan untuk melihat pengaruh variabel X1 dan X2 terhadap variabel X3 dengan cara menghitung koefisien determinan/determinasi (KD) dengan formula sebagai berikut:

$$\begin{aligned} KD &= R^2 \times 100\% \\ &= 0,220 \times 100\% \\ &= 22\% \end{aligned}$$

Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh variabel X1 dan X2 terhadap X3 secara simultan adalah 22% sementara sisanya sebesar 78% (100-22%) dipengaruhi oleh faktor lain. Besarnya koefisien jalur bagi variabel lain diluar penelitian yang mempengaruhi dapat dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} \rho_{X3} &= \sqrt{1 - R^2} \\ &= \sqrt{1 - 0,220} \\ &= 0,883 \end{aligned}$$

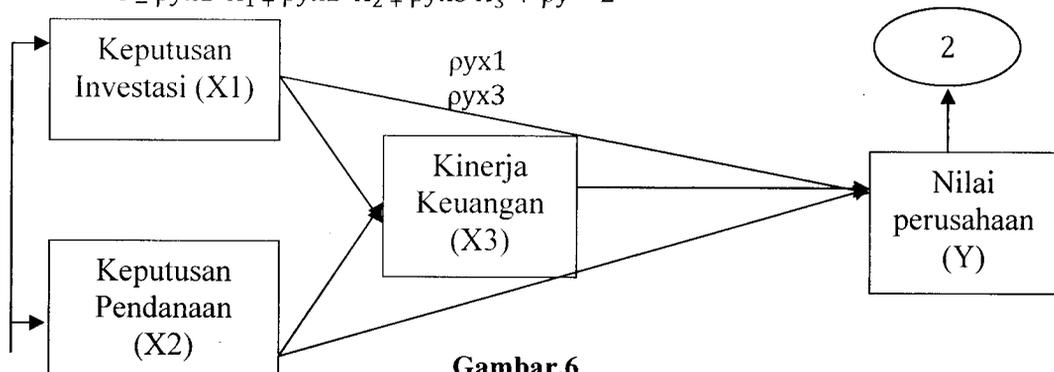
Demikian diagram jalur sub-struktur 1 yaitu sebagai berikut:



Gambar.5
Hubungan Kausal Empiris Sub-Struktur 1 Variabel X2 terhadap X3

2. Menguji Sub-Struktur 2

$$Y = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx2} X_2 + \rho_{yx3} X_3 + \rho_y^2$$



Gambar.6 Hubungan Sub-Struktur 2 variabel X1, X2, X3 terhadap Y

Model 1: Anova X1, X2 dan X3 terhadap Y

Tabel.6. Anova Model 1-Sub Struktur 2

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	43.920	3	14.640	12.110	.000 ^a
Residual	43.523	36	1.209		
Total	87.442	39			

Tabel.7. Coefficients Model 1-Sub-Struktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.671	.499		-1.345	.187
KEPUTUSAN INVESTASI	.038	.013	.379	2.934	.006
KEPUTUSAN PENDANAAN	.194	.198	.126	.978	.334
KINERJA KEUANGAN	14.854	2.560	.772	5.801	.000

Tabel.8 Summary Model 1-Sub Struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.709 ^a	.502	.461	1.09953

Hasil pengolahan data pada sub-struktur 2 tersebut, terlihat tabel 7 sampai tabel 8 koefisien jalur yang diperoleh sebagai berikut :

a. Pengujian secara simultan (uji f)
 Uji secara keseluruhan ditunjukkan oleh tabel anova model 1. Dari tabel tersebut diperoleh nilai F sebesar 12.110 dengan nilai probabilitas = 0.000. karna nilai sig < 0,05 maka keputusannya adalah H_{02} ditolak dan H_{a2} diterima yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

b. Pengujian secara individual (uji t)
 Uji secara individual ditunjukkan oleh tabel *Coefficients* model 1

1. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terlihat bahwa pada kolom Sig pada tabel *Coefficients* model 1 didapat nilai sig sebesar 0,006. Karna nilai signifikansi < 0,05 maka H_{05} ditolak dan H_{a5} diterima yang berarti bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terlihat bahwa pada kolom Sig pada tabel *Coefficients* model 1 didapat nilai sig sebesar 0,334. Karena nilai signifikansi > 0,05 maka H_{06} diterima dan H_{a6} ditolak. Hal ini berarti keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Terlihat bahwa pada kolom Sig pada tabel *Coefficients* model 1 didapat nilai sig sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi < 0,05 maka H_{07} ditolak dan H_{a7} diterima yang berarti bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis jalur sub-struktur 2 (X_1 ; X_2 ; X_3 dan Y)

a. ρ_{yx1} = Beta = 0,379 [t = 2,934 dan probabilitas (sig) = 0,006]

b. ρ_{yx2} = Beta = 0,126 [t = 0,978 dan probabilitas (sig) = 0,334]

c. ρ_{yx3} = Beta = 0,772 [t = 5,871 dan probabilitas (sig) = 0,000]

Hasil analisis membuktikan bahwa ada koefisien jalur yang tidak signifikan yaitu variabel keputusan pendanaan (X_2) 0,334 > 0,05 maka model 1 perlu diperbaiki melalui metode *trimming*, yaitu mengeluarkan variabel keputusan pendanaan (X_2) kemudian diulang atau diuji kembali dimana variabel keputusan pendanaan (X_2) tidak diikutsertakan. Hasil perhitungannya sebagai berikut:

Model 2: Anova X1 dan X3 terhadap Y

Tabel 9. Anova Model 2-Sub-Struktur 2

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
2 Regression	42.763	2	21.381	17.706	.000 ^a
Residual	44.680	37	1.208		
Total	87.442	39			

Tabel 10. Coefficients Model 2-Sub-Struktur 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	-.332	.359		-.925	.361
	KEPUTUSAN INVESTASI	.035	.013	.342	2.770	.009
	KINERJA KEUANGAN	13.920	2.375	.724	5.862	.000

Tabel 11. Summary Model 2-Sub-Struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square
2	.699 ^a	.489	.461

Tabel 12. Rangkuman Anova Model 1 dan Model 2 – Sub-Struktur 2

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	43.920	3	14.640	12.110	.000 ^a
Residual	43.523	36	1.209		
Total	87.442	39			
2 Regression	42.763	2	21.381	127.706	.000 ^a
Residual	44.680	37	1.208		
Total	87.442	39			

Tabel 13. R angkuman Coefficients Model 1 dan Model 2 – Sub-Struktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.671	.499		-1.345	.187
KEPUTUSAN INVESTASI	.038	.013	.379	2.934	.006
KEPUTUSAN PENDANAAN	.194	.198	.126	.978	.334
KINERJA KEUANGAN	14.854	2.560	.772	5.801	.000
2 (Constant)	-.332	.359		-.925	.361
KEPUTUSAN INVESTASI	.035	.013	.342	2.770	.009
KINERJA KEUANGAN	13.920	2.375	.724	5.862	.000

1 dan Model 2 – Sub-Struktur 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.709 ^a	.502	.461
2	.699 ^a	.489	.461

Berdasarkan hasil analisis jalur sub-struktur 2 (X1:X3 dan Y) yang terlihat pada tabel 10 *Coefficients* Model 2 masing-masing diperoleh nilai:

- $pyx1 = \text{Beta} = 0,342$ [t = 2,770 dan probabilitas (sig) = 0,009]
- $pyx2 = \text{Beta} = 0,724$ [t = 5,862 dan probabilitas (sig) = 0,000]

Berdasarkan tabel 11 Model Summary Sub-Struktur 2 Model 2, diketahui bahwa besarnya R Square (R^2) adalah 0,489 angka tersebut digunakan untuk melihat pengaruh variabel X1 dan X3 terhadap variabel Y dengan cara menghitung koefisien

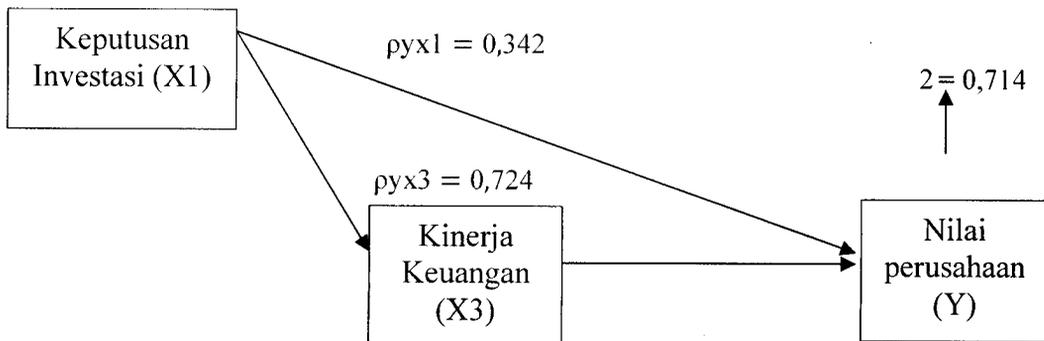
determinan/determinasi (KD) dengan formula sebagai berikut.

$$\begin{aligned}
 KD &= R^2 \times 100\% \\
 &= 0,489 \times 100\% \\
 &= 48,9\%
 \end{aligned}$$

Angka tersebut mempunyai maksud bahwa pengaruh variabel X1 dan X3 terhadap Y secara simultan adalah 48,9% sementara sisanya sebesar 51,1% (100-48,9%) dipengaruhi oleh faktor lain. Besarnya koefisien jalur bagi variabel lain diluar penelitian yang mempengaruhi dapat dihitung dengan rumus:

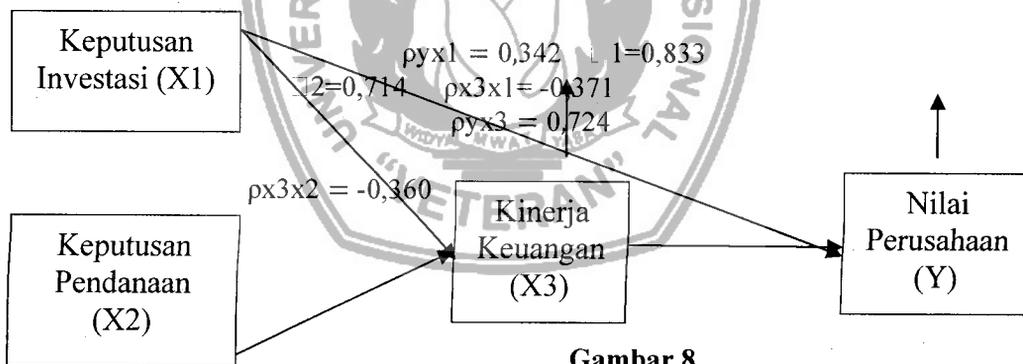
$$\begin{aligned}
 py_{12} &= \sqrt{1 - R^2} \\
 &= \sqrt{1 - 0,489} \\
 &= 0,714
 \end{aligned}$$

Dengan demikian didapat diagram jalur untuk sub-struktur 2 mengalami perubahan, yaitu sebagai berikut:



Gambar 7
Hubungan Kausal Empiris Sub-Struktur 2 Variabel X1 dan X3 terhadap Y

Berdasarkan hasil dari koefisien jalur pada sub-struktur 1 dan sub struktur 2, maka dapat digambarkan secara keseluruhan yang menggambarkan hubungan kausal empiris antar variabel X1, X2 dan X3 terhadap Y sebagai berikut:



Gambar 8
Hubungan Kausal Empiris Variabel X1, X2 dan X3 terhadap Y

Hasil dari koefisien jalur pada sub-struktur 1 dan sub-struktur 2 berubah menjadi persamaan struktur yaitu:

$$X_3 = \rho_{x3x1} X_1 + \rho_{x3x2} X_2 + \rho_{x3} 1 \text{ dan } R^2_{x3x2x1}$$

$$= -0,371 X_1 + -0,360 X_2 + 0,833 1 \text{ dan } R^2_{x3x2x1} = 0,220$$

$$Y = \rho_{yx1} X_1 + \rho_{yx3} X_3 + \rho_{y2} \text{ dan } R^2_{yx3x1}$$

$$= 0,342 X_1 + 0,724 X_3 + 0,714 \text{ dan } R^2_{yx3x1} = 0,489$$

Pembahasan diatas dapat diringkas melalui tabel sebagai berikut:

Tabel 15. Pengaruh Antar Variabel Penelitian

Variabel	Koefisien Jalur	Pengaruh		Total	Pengaruh Bersama (R^2_{yxk})
		Langsung	Tidak Langsung		
X1 terhadap X3	-0,371	-0,371	-	-0,371	-
X2 terhadap X3	-0,360	-0,360	-	-0,360	-
X1 terhadap Y	0,342	0,342	$-0,371 \times 0,724 = -0,268$	0,074	-
X2 terhadap Y	-	-	$-0,360 \times 0,724 = -0,260$	-0,260	-
X3 terhadap Y	0,724	0,724	-	0,724	-
1	0,833	0,833	-	0,833	-
2	0,714	0,714	-	0,714	-
X1 dan X2	-	-	-	-	0,220
X1 dan X3	-	-	-	-	0,489

Dalam penelitian ini hasil pengujian statistik sub-struktur-1 diperoleh hasil bahwa antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap kinerja keuangan. Hal ini dipengaruhi bahwa peningkatan keputusan investasi perlu sekali diikuti oleh peningkatan yang jauh lebih besar pada kinerja keuangan perusahaan, karena sangat penting sekali untuk meningkatkan profitabilitas. Sedangkan dengan adanya keputusan pendanaan, perlu sekali memperhatikan tingkat kinerja keuangan, sebab pendanaan yang berasal dari utang dapat mempengaruhi tingkat profitabilitas. Meningkatkan profitabilitas sangat penting untuk menutup beban bunga yang sangat besar dan agar perusahaan dapat hidup terus. Hal ini sesuai dengan penelitian Darminto (2008).

Dari hasil pengujian statistik sub-struktur-2 diperoleh bahwa antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan sebagai variabel eksogen memiliki pengaruh

yang signifikan secara simultan dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan dengan adanya asimetri informasi perusahaan dapat memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada investor guna memaksimalkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Wayan (2010). Adapun faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan ekonomi dimana akselerasi peningkatan pendapatan membuat berbagai macam keputusan mengalami perubahan dari indikator nominal pelaksanaan program keputusan investasi, kemudian pengharapan keuntungan dari investasi yang diaplikasikan juga mengalami peningkatan. Lalu ada faktor lain seperti situasi politik yaitu keberadaan kacamata investor melihat prospek risiko dari gejolak negara bersangkutan, apakah pertimbangan untuk memilih strategi

dilanjutkan atau tidak, karna kondisi politik sangat mempengaruhi tingkat kompleksitas ekonomi nasional. Lain dengan hal terkait kinerja keuangan, faktor lain yang mempengaruhi hal tersebut adalah indikator reputasi perusahaan, dimana kondisi perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan dalam kondisi baik atau tidak. Perusahaan yang masuk dalam kategori *great corporate* akan membawa citra dimata publik hal ini menjadi pertimbangan khusus para investor, dan juga dapat menstimulus serta membawa prospek perusahaan untuk bangkit pada posisi peningkatan nilai perusahaan.

Secara individu atau parsial dari hasil pengujian dapat dilihat bahwa keputusan investasi secara statistik memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan, perusahaan perlu sekali meningkatkan kinerja perusahaan yang merupakan tugas berat dan kewajiban yang harus dilakukan manajemen perusahaan sehingga mencerminkan kondisi perusahaan kepada investor. Kemudian pengujian secara individu terhadap keputusan pendanaan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan, perusahaan harus memilih alternatif pendanaan terbaik, salah satunya dengan utang, tetapi alternatif pendanaan ini perlu sekali dikontrol oleh pihak perusahaan karena dapat mencerminkan reputasi kinerja keuangan terhadap publik. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darminto (2010).

Dalam pengujian keputusan investasi secara individu diperoleh suatu gambaran bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi tersebut adalah keputusan yang mencerminkan

kesempatan investasi dimasa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Apabila perusahaan mampu memaksimalkan kemampuannya melalui investasi-investasi tersebut, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lihan dan Bandi (2010). Dalam pengujian keputusan pendanaan secara individu diperoleh suatu gambaran bahwa keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan bergantung pada bagaimana bisnis itu dijalankan dan tidak pada bagaimana uang itu diperoleh. Dengan kata lain pemegang saham dihadapkan pada peningkatan risiko keuangan tanpa kompensasi dari meningkatnya nilai perusahaan. Jadi pemegang saham akan menuntut kembalian (*return*) yang lebih tinggi sebagai kompensasi dari meningkatnya risiko, hal ini sering disebut dengan biaya penggunaan saham biasa yang lebih tinggi bagi *levered firm* (perusahaan yang menggunakan utang). Penelitian ini sejalan dengan pandangan Modigliani dan Miller (1958).

Dalam pengujian kinerja keuangan secara individu diperoleh suatu gambaran bahwa kinerja keuangan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan pada dasarnya harus meningkatkan nilai perusahaan yang diikuti oleh meningkatnya profitabilitas. Tujuan meningkatkan kinerja keuangan agar profitabilitas terjaga dan juga dapat meningkatkan kemampuan membayar dividen, sehingga mendorong meningkatkan harga saham yang

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Darminto (2008). Adapun keterkaitan hasil penelitian ini ditekankan pada kondisi investor yang pada umumnya memahami laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui berbagai informasi keuangan perusahaan, mereka menginginkan dana yang diinvestasikan selalu dalam keadaan yang aman dan pastinya juga investor juga mengharapakan dana yang diinvestasikanya terus berkembang. Karena jika kondisi keuangan perusahaan dalam kategori yang kurang baik maka investor akan menjual sahamnya atau memindahkan dananya. Oleh sebab itu tugas berat bagi manajemen perusahaan agar tetap mengedepankan kinerja perusahaan yang berdampak pada peningkatan kinerja keuangan agar publik mendapatkan kepercayaan atas segala hal yang melibatkan *stekholder* didalamnya demi peningkatan nilai perusahaan bersangkutan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab-bab sebelumnya dan pengujian yang telah dilakukan maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

- a. Keputusan investasi, keputusan pendanaan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
- b. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kinerja keuangan secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
- d. Keputusan pendanaan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan.
- e. Keputusan investasi secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- f. Keputusan pendanaan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- g. Kinerja keuangan secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Augusty, Ferdinand, 2006, *Metode Penelitian Manajemen Edisi 2*. Jakarta
- Darminto, 2008, *Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*, jurnal Aplikasi manajemen volume 8 nomor 1, Pebruari 2010 FIA Universitas Brawijaya Malang, Jawa Timur
- Endriksen, Eldon, 2004. *Teori Akuntansi*. Interaksara. Batam
- Erich, Harfert, 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Pustaka. Jakarta
- Fahmi, Irham, 2010. *Manajemen Kinerja Teori dan Aplikasi*. Alfabeta. Bandung
- Horne, James, 2001. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta
- Jogiyanto, 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta
- Kasmir, 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajagrafindo Persada. Jakarta
- Murtini, Umi, 2008. *Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap*

- Nilai Perusahaan*, UKDW, Yogyakarta
- Nogi, Hasel, 2003. *Memahami Kinerja Keuangan Perusahaan*. Balairung and Co. Yogyakarta
- Riduwan, Engkos, 2007. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta. Jakarta
- Rini, Lihan, dan Bandi Anas Wibawa, 2010, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto.
- Sarjono, Haryadi, 2011. *SPSS vs LISREL Sebuah Pengantar dan Aplikasi Untuk Riset*. Salemba empat. Jakarta
- Suad Husnan, 2003. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. YKPN. Yogyakarta.
- Suranta, Eddy dan Pratana Puspita Merdistusi. 2004. *Income Smoothing, Tobin's Q, Agency Problems dan Kinerja Perusahaan*. Makalah Disampaikan Dalam *Simposium Nasional Akuntansi VII*. Bali, 2 - 3 Desember
- Tandelilin, Eduardus, 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Kanisius. Yogyakarta
- Tanujaya, Edward, 2009. *Pengolahan Data Statistik Dengan SPSS*. Salemba Infotek. Jakarta.
- Weston, Fred, 2003. *Manajemen Keuangan*. Binapura Aksara, Jakarta.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Mase Gede Wirakusuma, 2010, Pengaruh Kinerja keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi, Fakultas Ekonomi Universitas Udayana, Bali.

