

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN
PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERATING
(Studi Empiris pada Perusahaan yang dinilai Corporate Governance
Preception Index Tahun 2007-2011)**



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Diponegoro

Disusun oleh:

TITO GUSTIANDIKA
NIM. C2C009036

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Tito Gustiandika

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009036

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN
KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP
NILAI PRUSAHAAN DENGAN *CORPORATE
GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL
MODERATING**

Dosen Pembimbing : Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., Macc., Akt.

Semarang, 4 Maret 2014

Dosen Pembimbing,

(Dr. P. Basuki Hadiprajitno, MBA., Macc., Akt.)

NIP. 19610109 198803 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Tito Gustiandika

Nomor Induk Mahasiswa : C2C009036

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Akuntansi

Judul Skripsi : **PENGARUH KEPUTUSAN
INVESTASI DAN KEPUTUSAN
PENDANAAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN
CORPORATE GOVERNANCE
SEBAGAI VARIABEL
MODERATING.**

Dosen Pembimbing : Dr.P. Basuki Hadiprajitno, MBA.,
Macc., Akt

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 Maret 2014

Tim Penguji:

1. Dr.P. Basuki Hadiprajitno MBA., Macc., Akt. (.....)
2. Shiddiq Nur Raharjo, SE., M.Si., Akt (.....)
3. Drs. Sudarno, M.Si., Akt., Ph.D (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Tito Gustiandika, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Penagruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai perusahaan Dengan Coorporate Governance Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan yang dinilai CGPI Tahun 2007-2011) adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemungkinan terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 4 Maret 2014

Yang membuat pernyataan,

*(Tito Gustiandika)
NIM : C2C009036*

ABSTRACT

This research aim for testing by empirical methode such as (1) influence of investment decision to corporate values, (2) influence of financing decition to corporate values, (3) influence of Good Corporate Governance (GCG) application to corporate values, (4) influence of investment decision to GCG corporate values as moderating variable, and (5) influence of financing decision to GCG corporate values as moderating variable. Independent variable that is used in this research is corporate values and GCG as moderating variable.

Corporate sample in the research are corporate that have score at CGPI with observation periode is 2007 to 2011. Purposive sampling methode used to collect the data for this resarh and it use 46 corporate and this research use multiple regression for data analysis.

Result from this research are (1) investment decision have positive influence to corporate values, (2) financing decition have positive influence to corporate values, (3) Good Corporate Governance have positive influence to corporate values, (4) Good Corporate Governance do not have moderating efect in the moderation of investment decision influence to corporate values, (5) Good Corporate Governance have moderating efect in moderation of positive from financing decition to corporate values.

Key words : Corporate values, Investment decision, Financing decision, Good Corporate Governance.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris: (1) pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (2) pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, (3) pengaruh penerapan *Corporate Governanccce* (CG) terhadap nilai perusahaan (4) pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating, (5) pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan investasi dan keputusan pendanaan. Variabel dependen yang digunakan adalah Nilai perusahaan. Variabel moderating yang digunakan adalah CG.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang dinilai CGPI dengan periode pengamatan tahun 2007-2011. Data yang dikumpulkan dengan metode *purposive sampling*. Adapun sampel yang digunakan adalah 46 perusahaan. Penelitian ini menggunakan regresi berganda untuk analisis data.

Hasil dari penelitian adalah sebagai berikut: (1) Keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (2) Keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) *Corporate Governanccce* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) *Corporate Governanccce* tidak memiliki efek moderating dalam mempoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, (5) *Corporate Governanccce* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh yang positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, *Corporate Governanccce*.

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*Tidak ada yang tidak mungkin, semua dapat dilakukan dengan niat dan usaha
sungguh-sungguh*

Kegagalan adalah awal dari sebuah keberhasilan.

SKRIPSI INI KUPERSEMBAHKAN UNTUK:

*Kedua orangtua ku yang dengan
ikhlas merawatku dari aku kecil sampai
sekarang dan selalu senantiasa
mendoakanku*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirabbil'alamin, segala puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusunan skripsi dengan judul “**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERATING**” ini dapat terselesaikan.

Skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, serta doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Drs. H. Mohamad Nasir, Msi., Akt., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Dr.P. Basuki Hadiprajitno MBA., Macc., Akt. selaku Dosen Pembimbing yang telah sabar membimbing dan memberikan masukan, nasehat serta semangat kepada penulis.
3. Ibu Nur Cahyonowati SE, Msi. selaku Dosen Wali.
4. Dosen dan Karyawan FEB UNDIP.
5. Kedua orangtua ku tercinta. Terimakasih untuk kasih sayang, perjuangan, perhatian serta do'a yang selalu diberikan untuk kesuksesan penulis.

6. Dina Gustantika kakakku dan adikku Febbi Mariam tersayang. Terimakasih atas segala perhatian dan dukungan yang diberikan kepada penulis.
7. Silvia Paramita pacarku sayang. Terima kasih ya atas dorongan dan motivasi yang telah kamu berikan selama ini.
8. Seluruh teman-teman Akuntansi Reguler I angkatan 2009. Hazmi, Mahe, Albi, Inna, Ayu, Ica, Adit, Ican, Putu, Lovink, Toyek, Om, Myco, Dila Alvin, Cemeng, mbah Tia, Revani, Konny, Doni, Fahri, dkk. Terima kasih untuk kekeluargaan, kebersamaan, dan kekompakan selama di bangku kuliah.
9. Teman-teman kost Lacidelle. Incen, Deffa, Rendi gendut, Fahd, Krisna, Andri, Kristianto, Dondon, Indra, Yuda cobra, Adit. Terima kasih atas kebersamaannya yang telah menemaniku dikost.
10. Adik-adik kelas, Tiara, Olin, Gusrida, dan Abeth. Terima kasih atas dukungan dan perhatiannya.
11. Teman berkeluh kesah, Ruri, Ninis, Chan, Emir, Arissa, Ryda, Eva, Mela, Desta, Idel, Aga, Dian Ayu, Amikani, Andrio, Ayu, Fajriyan, Rio dkk. Terimakasih atas dukungan dan perhatiannya selama ini.
12. TIM KKN I UNDIP KEDITAN. Keluarga pak Yadi dan pak Sono. Teman satu posko; Dani, Ozi, Dana, Anwar, Inez, Vio, Ira dan mba Rika. Terima kasih atas kebersamaannya selama KKN.
13. Teman kecamatan Ngablak, Bobby, Paksi, Iin, Ameng, Rani, Dini, Maul, Andre dkk.. Terima kasih atas dukungan, perhatian dan bantuannya.

14. Semua pihak yang telah sangat membantu namun tidak bisa penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih untuk sekecil apapun doa yang kalian berikan.

Penulis memohon maaf sekiranya penyajian maupun pembahasan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Semoga penulisan skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihakpihak yang berkepentingan, khususnya bidang akuntansi.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb

Semarang, 4 Maret 2014
Yang membuat pernyataan,

(Tito Gustiandika)
NIM: C2C009036

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	xi
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian.....	8
1.4 Sistematika Penulisan.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	11
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	11
2.1.1 Teori Agensi.....	11
2.1.2 Teori Signal (Signalling Theory)	12
2.1.3 Keputusan Investasi.....	14
2.1.4 Keputusan Pendanaan.....	17
2.1.5 <i>Good Corporate Governance</i>	17
2.1.6 Nilai Perusahaan.....	21
2.1.7 Penelitian Terdahulu.....	22
2.2 Kerangka Penelitian	25
2.3 Perumusan Hipotesis.....	26

1. Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan	26
2. Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan	27
3. GCG dengan Nilai Perusahaan	28
BAB III METODE PENELITIAN	30
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	30
3.1.1 Variabel Dependen	30
3.1.1.1 Nilai Perusahaan	30
3.1.2 Variabel Independen	31
3.1.2.1 Keputusan Investasi	31
3.1.2.2 Keputusan Pendanaan	31
3.1.3 Variabel Moderating	32
3.1.3.1 <i>Good Corporate Governance</i>	32
3.2 Populasi dan Sampel	32
3.3 Jenis dan Sumber Data	33
3.4 Metode Pengumpulan Data	33
3.5 Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis	34
3.5.1 Pengujian Asumsi Klasik	34
a. Uji Multikolinearitas	34
b. Uji Autokorelasi	34
c. Uji Heteroskedastisitas	35
d. Uji Normalitas Data	35
3.5.2 Uji Hipotesis	36
3.5.2.1 Uji Koefisien Determinasi	37
3.5.2.2 Uji Statistik F (f-test)	37
3.5.2.3 Uji Parsial (t-test)	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	39
4.1 Statistik Deskriptif	39
4.2 Analisis Data	41
4.2.1 Screening Data	41
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	43
4.2.2.1 Normalitas	43

4.2.2.2 Multikolinearitas.....	44
4.2.2.3 Heteroskedastisitas	45
4.2.2.3 Heteroskedastisitas	45
4.2.2.4 Autokorelasi	46
4.2.2.4 Model Regresi	46
4.2.4 Koefisien Determinasi.....	47
4.2.5 Pengujian Hipotesis	48
4.3 Pembahasan.....	50
4.3.1.Keputusan Investasi dengan Nilai Perusahaan	50
(Variabel MBVA terhadap PBV)	
4.3.2 Keputusan Pendanaan dengan Nilai Perusahaan	50
(Variabel DER terhadap PBV)	
4.3.3 <i>Good Corporate Governance</i> dengan Nilai Perusahaan.....	51
(Variabel GCG terhadap PBV)	
BAB V PENUTUP	54
5.1 Kesimpulan	54
5.2 Keterbatasan.....	54
5.3 Implikasi dan Manfaat Hasil Penelitian.....	55
5.4 Saran Bagi Penelitian Mendatang	55
DAFTAR PUSTAKA	56
LAMPIRAN	59

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	24
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	39
Tabel 4.2 Deskripsi Variabel Penelitian	41
Tabel 4.3 Identifikasi <i>Outlier</i>	42
Tabel 4.4 Identikasi <i>Outlier</i> Kedua	42
Tabel 4.5 Uji One Sampel Kolmogrov-Smirnov Test	44
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas	44
Tabel 4.7 Uji Autokorelasi	46
Tabel 4.8 Rekapitulasi Hasil Regresi Model.....	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	25
Gambar 4.1 Uji Normalitas Residual.....	43
Gambar 4.2 Uji Heteroskedastisitas	45

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A Statistik Deskriptif	59
LAMPIRAN B Outlier.....	60
LAMPIRAN C Uji Normalitas.....	61
LAMPIRAN D Uji Multikolonieritas.....	62
LAMPIRAN E Uji Heteroskedastisitas	63
LAMPIRAN F Uji t.....	64
LAMPIRAN G Uji F	65
LAMPIRAN H Uji Koefisien Determinasi.....	66
LAMPIRAN I Autokorelasi	67

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era globalisasi perkembangan bisnis di Indonesia mengalami kemajuan yang pesat. Hal ini ditunjukkan dengan semakin bertambahnya jumlah perusahaan sehingga membuat persaingan yang semakin ketat. Perusahaan-perusahaan yang bergerak baik di bidang jasa, manufaktur, maupun dagang saling bersaing untuk dapat bertahan dan menjadi yang terbaik. Hal ini mendorong masing-masing perusahaan untuk melakukan berbagai inovasi dan strategi bisnis agar terhindar dari kebangkrutan.

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Menurut Van Horne (2005), *profit maximization* ditawarkan sebagai tujuan yang tepat untuk perusahaan. Seorang manajer dapat terus menunjukkan peningkatan laba dengan hanya menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi. Nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan (Prapaska, 2012). Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan juga dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dalam hal ini satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Hasnawati (2005) menemukan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan ketika perusahaan ingin menciptakan nilai (Van Horne, 2005). Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham (Hidayat, 2010). Keputusan investasi harus dipertimbangkan secara cermat agar memberikan manfaat dimasa yang akan datang. Keputusan investasi membantu manajer dalam menggunakan sumber daya secara efisien. Dapat disimpulkan semakin efisien perusahaan menggunakan sumber dayanya, maka semakin besar pula kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya (Hasnawati, 2005). Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan

semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Keputusan penting yang kedua dalam perusahaan berkaitan dengan keputusan pendanaan. Prapaska (2012) menyebutkan bahwa sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Manajer keuangan harus menetapkan cara terbaik untuk mendapatkan dana, dapat melalui pinjaman jangka pendek, cara memasuki kesepakatan sewa jangka panjang, atau negosiasi untuk penjualan obligasi atau saham, harus dipahami oleh manajer keuangan. Dalam keputusan pendanaan, manajer berhubungan dengan perbaikan sisi kanan neraca.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Mogdiliani dan Miller (1963) dalam Muliarti (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Oleh sebab itu perusahaan harus dapat meningkatkan kepercayaan para kreditur untuk meminjamkan dana kepada perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan, karena kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban akan semakin besar. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga meningkat. Oleh karena itu, perusahaan harus sangat hati-hati dalam

menentukan kebijakan hutangnya, karena peningkatan penggunaan hutang akan menurunkan nilai perusahaannya (Sujoko dan Soebiantoro dalam Prapaska, 2012).

Pada tahun 2001 tercatat skandal keuangan di perusahaan publik yang melibatkan manipulasi laporan keuangan oleh PT. Lippo Tbk. dan PT. Kimia Farma Tbk (Boediono, 2005). Hal tersebut membuktikan bahwa praktik manipulasi laporan keuangan tetap dilakukan oleh pihak korporat meskipun sudah menjauhi periode krisis tahun 1997-1998. Salah satu penyebab kondisi ini adalah kurangnya penerapan *corporate governance*. Bukti menunjukkan lemahnya praktik *corporate governance* di Indonesia mengarah pada defisiensi pembuatan keputusan dalam perusahaan dan tindakan perusahaan (Alijoyo *et al.*, 2004).

Corporate governance merupakan konsep yang diajukan demi peningkatan kinerja perusahaan melalui supervisi atau *monitoring* kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap *stakeholder* dengan mendasarkan pada kerangka peraturan. Konsep *corporate governance* diajukan demi tercapainya pengelolaan perusahaan yang lebih transparan bagi semua pengguna laporan keuangan. Bila konsep ini diterapkan dengan baik maka diharapkan pertumbuhan ekonomi akan terus menanjak seiring dengan transparansi pengelolaan perusahaan yang makin baik dan nantinya menguntungkan banyak pihak.

Sistem *corporate governance* memberikan perlindungan efektif bagi pemegang saham dan kreditor sehingga mereka yakin akan memperoleh *return* atas investasinya dengan benar. *Corporate governance* juga membantu menciptakan lingkungan kondusif demi terciptanya pertumbuhan yang efisien dan

sustainable di sektor korporat. *Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai susunan aturan yang menentukan hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan *stakeholder* internal dan eksternal yang lain sesuai dengan hak dan tanggung jawabnya (FCGI, 2003). Untuk menjalankan fungsi keuangan perusahaan dengan baik, maka perusahaan harus memiliki suatu sistem yang mengharuskan perusahaan dikelola dan dikendalikan. Tidak dapat dipungkiri potensi konflik antara pemilik dengan pihak manajemen akan selalu ada, karena berdasarkan teori agensi, pihak manajemen bertindak untuk kepentingannya sendiri daripada kepentingan pemegang saham. Penerapan *corporate governance* (CG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling dalam Van Horne (2005), *principal* (pemegang saham) yakin bahwa *agen* (pihak manajemen) akan membuat keputusan yang optimal hanya jika mereka diberikan insentif (bonus, penghasilan tambahan, dan opsi saham) dengan tepat, serta hanya jika mereka diawasi. Dewan direksi (*board of directors*) yang merupakan penghubung antara pemegang saham dengan pihak manajemen, berpotensi untuk menjadi instrumen yang paling efektif untuk tata kelola perusahaan. Semakin baik tata kelola perusahaan (CG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Klapper dan Love, 2002; Mulyati, 2010; Purwantini, 2010).

Sarnianto, (2001), mengatakan bahwa *corporate governance* tidak menjamin kinerja bisnis bagus, tetapi bisa mengangkat nilai saham. Lebih jauh Chandra dan Sarnianto, (2005), menjelaskan bahwa penerapan *corporate governance* diyakini mampu menciptakan kondisi yang kondusif dan landasan

yang kokoh untuk menjalankan operasional perusahaan yang baik, efisien dan menguntungkan. Hal yang sama juga dikemukakan oleh Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) yang dibentuk berdasarkan Keputusan Menko Ekuin Nomor: KEP/31/M.EKUIIN/08/1999 telah mengeluarkan pedoman CG yang pertama. Pedoman tersebut telah beberapa kali disempurnakan, terakhir pada tahun 2001.

Penelitian terdahulu mengenai keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh Prapaska. (2012) yang menemukan adanya hubungan tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden dengan nilai perusahaan. Penelitian lainnya dilakukan oleh Wijaya (2010) yang menemukan adanya pengaruh signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. Alonso *et al.*, (2005) juga menemukan adanya pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dimana perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh (*growth oportunities*). Penelitian mengenai tata kelola perusahaan sudah banyak dilakukan (Klapper dan Love, 2002; Nur sayidah 2007; Tri Purwarni 2010; dan Titik Purwantini 2012)

Penelitian ini berusaha memberikan bukti empiris baru mengenai pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderatingnya. Dengan adanya CG sebagai variabel moderating diharapkan dapat membuat para manajer perusahaan untuk memilih keputusan investasi dan keputusan pendanaan dengan benar. Penelitian ini

menggunakan sampel seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2011.

1.2. Rumusan Masalah

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Seorang manajer dapat terus menunjukkan peningkatan laba dengan hanya menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan hal yang penting ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Keputusan investasi membantu manajer dalam menggunakan sumber daya secara efisien. Dapat disimpulkan semakin efisien perusahaan menggunakan sumber dayanya, maka semakin besar pula kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya (Hasnawati, 2005). Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Penerapan *corporate governance* sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, secara garis besar rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating?

4. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating?

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating.
4. Menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan CG sebagai variabel moderating.

Manfaat dari penelitian ini adalah:

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat untuk semua pihak yang bersangkutan dalam penelitian ini, baik manfaat secara praktis maupun secara teoretis, yaitu:

1. Bagi perusahaan, dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentu kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui apakah keputusan investasi dan keputusan pendanaan secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan dengan diterapkannya CG sebagai variabel moderating.

2. Bagi investor, penelitian ini dapat memberikan informasi dalam pengambilan keputusan pada saat investasi.
3. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

1.4. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini diuraikan tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan laporan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini dibahas mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Dalam bab ini dijelaskan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, penentuan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Berisi penjelasan mengenai gambaran umum dari objek penelitian. Selain itu, bab ini juga menjelaskan secara sistematis hasil dari penelitian yang telah dilakukan serta

menjelaskan perbandingan hasil antara penelitian ini dengan yang terdahulu.

BAB V PENUTUP

Berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan. Selain itu, bab ini juga menjelaskan keterbatasan dari penelitian serta saran-saran yang bisa digunakan sebagai acuan oleh peneliti-peneliti lain di masa yang akan datang.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu

2.1.1. Teori Agensi

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara principal dengan agent. Menurut Darmawati *et al.* (2005), inti dari hubungan keagenan adalah adanya pemisahan antara kepemilikan (principal/investor) dan pengendalian (agen/manajer). Kepemilikan diwakili oleh investor mendelegasikan kewenangan agen dalam hal ini manajer untuk mengelola kekayaan investor. Investor mempunyai harapan bahwa dengan mendelegasikan wewenang pengelolaan tersebut, mereka akan memperoleh keuntungan dengan bertambahnya kekayaan dan kemakmuran investor. Hubungan keagenan dapat menimbulkan masalah pada saat pihak-pihak yang bersangkutan mempunyai tujuan yang berbeda. Pemilik modal menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, sedangkan manajer juga menginginkan bertambahnya kesejahteraan bagi para manajer. Dengan demikian muncullah konflik kepentingan antara pemilik (investor) dengan manajer (agen). Pemilik lebih tertarik untuk memaksimalkan return dan harga sekuritas dai investasinya, sedangkan manajer mempunyai kebutuhan psikologis dan ekonomi yang luas, termasuk memaksimalkan kompensasinya, kontrak yang dibuat antara pemilik dengan manajer diharapkan dapat meminimumkan konflik antar kedua kepentingan tersebut.

Dalam rangka memahami *corporate governance* maka digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (agen) dengan investor (principal). Terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Good Corporate governance yang merupakan konsep yang didasarkan pada teori keagenan, diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. *corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakin bahwa manajer tidak akan mencuri, menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek - proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana/kapital yang telah ditanamkan oleh investor. Dengan kata lain yakni *Good corporate governance* diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (*agency cost*).

2.1.2. Teori Signal (Signalling Theory)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan

prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan menggunakan hutang.

Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Wolk *et al*, 2000).

2.1.3. Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Menurut Harjito dan Martono, (2005) investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang. Fama (1978) dalam Susanti (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

Menurut Chung dan Charoenwong dalam Prapaska (2012), pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Gaver dan Gaver (1993), menyatakan bahwa kesempatan investasi atau pilihan-pilihan pertumbuhan (*growth option*) suatu perusahaan merupakan sesuatu yang melekat dan bersifat tidak dapat diobservasi (*inherently observable*). Myers (1977) dalam Susanti (2010) memperkenalkan *investment opportunity set* (IOS) pada studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Prospek perusahaan dapat

ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif.

Gaver dan Gaver (1993) menyatakan bahwa kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang. Dalam hal ini pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain. Kallapur dan Trombley, (1999) menyatakan bahwa proksi-proksi IOS dapat digolongkan menjadi 3 jenis.

1. Proksi IOS berdasar harga (*price based proxies*)

IOS berdasar harga (*price-based proxies*), merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang

tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan.

2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis pada investasi (*investment-based proxies*), merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan.

3. Proksi ios berdasar pada varian (*variance measures*)

Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*) merupakan proksi yang mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh seperti variabilitas return yang mendasari peningkatan aset.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa *investment opportunity* dapat diukur melalui *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. Suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan sebuah organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya (Weston dan Brigham, 1999). Rasio *market to book value of assets* ini berbanding lurus

dengan nilai IOS, semakin besar *market value to book value of assets* suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

2.1.4. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan mengindikasikan bagaimana perusahaan membiayai kegiatan operasionalnya atau bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Riyanto (1993) mengatakan bahwa struktur finansial mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan perimbangan antara keseluruhan modal asing (utang) dengan modal sendiri (ekuitas). Keputusan pendanaan bisa bersumber dari utang jangka pendek (*current liabilities*) maupun utang jangka panjang (*long term debt*) dan modal saham perusahaan yang terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur struktur pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui utang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001).

2.1.5. Good Corporate Governance

Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen merupakan hal yang penting ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Penerapan *corporate governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimumkan nilai pemegang saham. Corporate

governance atau tata kelola perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh cadbury commite tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai cadbury report (Tjager dkk., 2003). Adapun definisi corporate governance dari Cadbury Commite yang berdasar pada teori stakeholder adalah sebagai berikut:

“Aturan yang mengatur hubungan antara pihak-pihak yang yang berkepentingan baik internal maupun eksternal lain yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka.”

Dapat disimpulkan bahwa, *Corporate Governance* adalah suatu sistem yang sangat penting diterapkan di sebuah perusahaan, untuk mengatur hubungan antara pemegang saham, manajer, kreditor, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal dengan tujuan agar terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan.

Tujuan CG pada intinya adalah menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan. Pihak-pihak tersebut adalah pihak internal yang meliputi dewan komisaris, direksi, karyawan dan pihak eksternal yang meliputi investor, kreditor, pemerintah, masyarakat dan pihak-pihak lain yang berkepentingan (stakeholders). Dalam praktiknya CG berada di setiap negara dan perusahaan karena berkaitan dengan sistem ekonomi, hukum, struktur kepemilikan, sosial dan budaya. Perbedaan praktik ini menimbulkan beberapa versi yang menyangkut prinsip-prinsip CG, namun pada dasarnya mempunyai

banyak kesamaan. *corporate governance* adalah suatu prinsip tata kelola perusahaan yang menerapkan prinsip-prinsip:

- a. Keterbukaan (*transparancy*)
- b. Akuntabilitas (*accountability*)
- c. Pertanggungjawaban (*independency*)
- d. Kewajaran (*fairness*)

Kementrian Badan Usaha Milik Negara mewajibkan seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menerapkan CG yang diatur melalui Keputusan Menteri Negara BUMN KEP-117/M-MBU/2002. Penerapan CG di BUMN bertujuan meningkatkan nilai perusahaan dan mendorong pengelolaanya secara profesional, transparan dan efisien.

Corporate Governance Perception Index (CGPI) adalah riset dan pemeringkatan penerapan konsep Corporate Governance (CG) pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. Riset ini dilakukan untuk mendokumentasikan penerapan konsep CG di Indonesia sebagai bahan analisis dan studi dalam membangun dan mengembangkan konsep CG yang sesuai dengan kondisi lokal perusahaan di Indonesia. Riset dan pemeringkatan ini bertujuan untuk memotivasi dunia bisnis dalam melaksanakan konsep *corporate governance* (CG) dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara bersama-sama aktif dalam mengembangkan CG. Tahapan riset dan pemeringkatan CGPI 2005 terdiri dari empat tahapan yaitu self assessment, kelengkapan dokumen, penyusunan makalah, dan Observasi. Pada tahapan self assessment digunakan kuisioner sebagai alat ukur yang meliputi 6 cakupan penilaian yang mewakili 5 prinsip

dasar CG. Hasil riset ini berupa skor dan index persepsi penerapan CG pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia. Pemeringkatan CGPI disusun berdasarkan kategori tingkat terpercaya dengan pembagian sebanyak 3 kategori yaitu sangat terpercaya, terpercaya dan cukup terpercaya. Hasil riset dan peningkatan ini dipublikasikan oleh majalah SWA dan IICG secara nasional dan internasional (laporan CPGI, 2005).

Semakin tinggi score CG perusahaan, dapat dikatakan memiliki tata kelola perusahaan yang baik (*Good corporate governance*). Penilaian dilakukan dengan menggunakan kuisisioner yang dijawab oleh pihak manajemen perusahaan. Aspek yang dinilai meliputi hak-hak pemegang saham, kebijakan Corporate Governance, praktek-praktek Corporate Governance, pengungkapan, dan fungsi audit. Penentuan skor pelaksanaan dilakukan melalui metode rata-rata tertimbang, dengan bobot masing aspek sebagai berikut:

1. Hak-hak pemegang saham (20%)
2. Kebijakan Corporate Governance (15%)
3. Praktek-praktek Corporate Governance (30%)
4. Pengungkapan (20%)
5. Fungsi audit (15%)

2.1.6. Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga

memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Euis dan Taswan, 2002). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Fama (1978) dalam Wahyudi *et al.*, (2006) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para professional. Para professional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Samuel (2000), Nurlela dan Islahuddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menjelaskan bahwa *enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Keown (2004) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Ahmad dan Nanda (2000) menyatakan nilai perusahaan sering diprosikan dengan *price to book value* (PBV). PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Menurut Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Keberadaan PBV sangat penting bagi investor untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui PBV, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overvalued* atau *undervalued* (Ahmed dan Nanda, 2000). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio PBV di atas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. PBV yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

2.1.7. Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sudah dilakukan sebelumnya di Indonesia oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menemukan adanya pengaruh yang signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Wijaya (2010) menyimpulkan nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi dan pengeluaran

discretionary dimasa yang akan datang. Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek kebijakan lainnya. Ia juga meenyimpulkan bahwa apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan terjadi akibat efek tax deductible, yaitu perusahaan yang memiliki hutang akan membayaaar bunga pinjaman sehingga mengalami penghasilan kena pajak. Apabila peningkatan pendanaaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru maka resiko keuangan semakin kecil. Perusahaan harus merencanakan untuk mengambil kebijakan dividen yang membagikan labanya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen daripada menahan labanya dalam bentuk capital gain.

Penelitian yang dilakukan oleh Prapaska (2012), ia menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ROA, ROE, keputusan investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Prapaska mengambil sampel dengan kriteria perusahaan manufaktur dalam kondisi aktif pada saat penelitian dan membagikan dividen kas berturut-turut dari tahun 2009-2010.

Dalam penelitian ini terdapat satu variabel dependen berupa nilai perusahaan, dua variabel independen berupa keputusan investasi dan keputusan pendanaan, serta terdapat satu variabel moderating berupa penerapan *corporate governance* yang diproksi dengan skor CG. Tahun penelitian menggunakan lima periode, yaitu 2007-2011.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Dependen (Y)	Variabel Independen (X)	Analisis	Hasil
1	Pablo Alonso, Felix Iturriaga, dan Juan Sanz (2005)	Nilai perusahaan	Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan	Regresi	Keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2	Sri Hasnawati (2006)	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, dan kebijakan dividen	Regresi	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3	Nur Sayidah (2007)	Kinerja Perusahaan	Penerapan GCG	Regresi	Tidak menemukan pengaruh kualitas GCG terhadap kinerja perusahaan
4	Lihan Wijaya dan Anas Wibawa (2010)	Nilai Perusahaan	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakam dividen	Regresi	Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
5	Johan Ruth Prapaska (2012)	Nilai Perusahaan	Tingkat profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen	Regresi	Semua variabel independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan kecuali keputusan pendanaan.

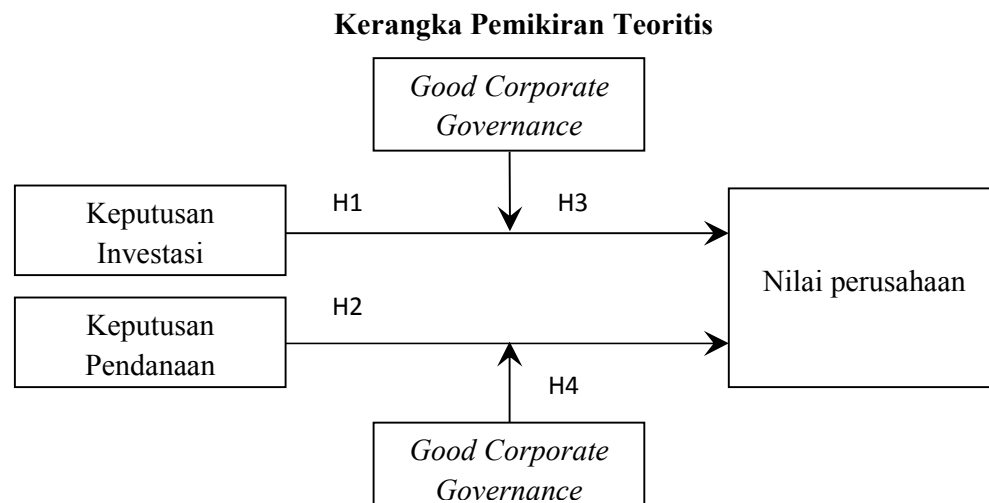
Sumber : Berbagai Jurnal

2.2. Kerangka Penelitian

Tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden merupakan hal yang penting ketika perusahaan ingin menciptakan nilai. Keputusan investasi membantu manajer dalam menggunakan sumber daya secara efisien. Dapat disimpulkan semakin efisien perusahaan menggunakan sumber dayanya, maka semakin besar pula kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya (Hasnawati, 2005). Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. agar terhindar dari konflik agensi antara pemegang saham dan pihak manajemen maka penting untuk menerapkan GCG.

Melihat adanya hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, Good Corporate Governace, dan nilai perusahaan, maka kerangka pemikiran untuk penelitian ini adalah:

Gambar 2.1



2.3. Perumusan Hipotesis

1. Keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan ketika perusahaan ingin menciptakan nilai (Van Horne, 2005). Menurut Fama dan French dalam Wijaya (2010) optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Menurut Chung dan Charoenwong dalam Prapaska (2012), pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan akan semakin besar.

Berdasarkan teori sinyal, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Berdasarkan asumsi di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H1: keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan.

Prapaska (2012) menyebutkan bahwa sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri. Menurut Brigham dan Gapenski (1996), nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Mogdiliani dan Miller (1963) dalam Mulianti (2010) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru.

Fama dan French (1998) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005a) menemukan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif sebesar 16%. Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mengacu pada teori agensi, pemisahan kepemilikan dari pihak manajemen akan menciptakan situasi dimana manajemen akan bertindak untuk kepentingannya sendiri. Mereka akan membuat keputusan yang optimal hanya jika insentif yang tepat diberikan serta hanya jika para agen diawasi (Jensen dan Mackling dalam Van Horne, 2005). Berdasarkan asumsi diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. GCG dengan nilai perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham. Menurut Jensen dan Meckling dalam Van Horne (2005), principal (pemegang saham) yakin bahwa agen (pihak manajemen) akan membuat keputusan yang optimal hanya jika mereka diberikan insentif (bonus, penghasilan tambahan, dan opsi saham) dengan tepat, serta hanya jika mereka diawasi. . Semakin baik tata kelola perusahaan (GCG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya (Klapper dan Love, 2002; Mulyati, 2010; Purwantini, 2010).

Berdasarkan teori agensi, terjadinya konflik kepentingan antara pemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan principal, sehingga memicu biaya keagenan

(agency cost). Dengan kata lain yakni Good corporate governance diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan (agency cost). Berdasarkan asumsi diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

H3: Penerapan Corporate Governance memperkuat pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H4: Penerapan Corporate Governance memperkuat pengaruh positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1. Variabel dependen

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

3.1.1.1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar akhir tahun, karena perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005). Nilai perusahaan diprosikan *Price to Book Value* (PBV). *Price to book value* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

PBV merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham dan Houston, 2001). Nilainya diperoleh melalui perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

3.1.2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel bebas atau tidak terikat oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

3.1.2.1. Keputusan Investasi

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MV/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset ditempat. Keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan *market to book value of assets*. Rasio *market to book value of assets* adalah rasio nilai buku terhadap total aset. Rasio *market to book value of assets* diformulasikan sebagai berikut:

$$MBVA = \frac{\{\text{total aset} - \text{total ekuitas} + (\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price})\}}{\text{total aset}}$$

3.1.2.2. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hasnawati, 2005a). Keputusan pendanaan diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

DER menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas (Brigham dan Houston, 2001). Fakta yang terjadi di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian tahun 2001 adalah bahwa pendanaan perusahaan meningkat dengan penambahan hutang (Hasnawati dalam Wijaya, 2010).

3.1.3. Variabel Moderating

Variabel moderating adalah variabel yang mempengaruhi (baik memperlemah atau memperkuat hubungan antara variabel independen ke dependen. Variabel moderating dalam penelitian ini adalah penerapan *Good corporate governance*

3.1.3.1. Good Corporate Governance

Penerapan GCG adalah seberapa baik suatu perusahaan menerapkan GCG. Pengukuran penerapan GCG dilakukan dengan menggunakan skor CGPI yang dipublikasikan oleh Forum GCG Indonesia (FCGI), indeks yang digunakan untuk memberikan skor berupa angka mulai dari 0 sampai 100 maka jika perusahaan memiliki skor mendekati atau mencapai nilai 100 maka perusahaan tersebut semakin baik dalam menerapkan *Good corporate governance*.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di IICG pada periode 2007-2011. Sampel penelitian ini diperoleh dengan metode *purposive sampling*, dengan kriteria:

1. Seluruh perusahaan dalam kondisi aktif pada saat penelitian dan membagikan dividen kas berturut-turut dari tahun 2007-2011.
2. Telah memperoleh score GCG pada tahun 2007-2011.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini merupakan penelitian dengan metode kuantitatif. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini seluruhnya adalah data sekunder, yaitu data yang tidak didapat langsung dari perusahaan tetapi diperoleh dalam bentuk data yang telah dikumpulkan, diolah dan dipublikasikan oleh pihak lain yaitu Bursa Efek Indonesia berupa data melalui internet (www.idx.co.id) dalam hal ini berupa laporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia pada periode 2007 -2011. Score GCG diperoleh dari forum IICG.

3.4. Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literatur yang ada hubungannya dengan penelitian dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
2. Pengumpulan data keuangan berupa *annual report* perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2007-2011.
3. Pengumpulan data peringkat IICG pada tahun 2007-2011.

3.5. Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi analisis deskriptif dan analisis statistika. Analisis deskriptif menggunakan statistik deskriptif (minimum, maksimum, rata-rata dan standar deviasi) sedangkan analisis statistika yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Dalam analisis regresi berganda, data yang akan diolah terlebih dahulu harus bebas dari uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik dilakukan agar nilai parameter model penduga yang digunakan dinyatakan valid. Pengujian asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain: uji asumsi multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan normalitas (Ghazali, 2009).

3.5.1. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik menurut Ghazali (2009) terdiri dari uji multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan uji normalitas.

a. Uji Mutlikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tersebut tidak ortogonal.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dan $t-1$ (sebelumnya). Jika ya, maka terdapat masalah autokorelasi yang

muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Gejala ini menimbulkan konsekuensi yaitu interval keyakinan menjadi lebih lebar serta varians dan kesalahan standar akan ditafsir terlalu rendah. Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson.

c. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan kepengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Heterokedastisitas berarti penyebaran titik data populasi pada bidang regresi membentuk pola tertentu yang teratur. Gejala ini ditimbulkan dari perubahan situasi yang tidak tergambarkan dalam model regresi. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut sebagai homoskedastisitas.

d. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji histogram, uji normal P Plot, uji *Chi Square*, *Skweness* dan *Kurtosis* atau uji *Kolmogorov Smirnov*. Data yang terdistribusi normal akan

memperkecil kemungkinan terjadinya bias. Model regresi yang baik adalah jika data terdistribusi secara normal.

3.5.2. Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda dapat mengukur kekuatan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya dan dapat menunjukkan arah pengaruh tersebut. Pengujian terhadap masing-masing hipotesis yang diajukan dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut: Uji signifikansi (pengaruh nyata) variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji-t sementara pengujian secara bersama-sama dilakukan dengan uji-F pada level 5% ($\alpha = 0,05$) (Ghozali, 2005).

Adapun persamaan untuk menguji hipotesis 1-4 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Model 1:

$$PBV = a_1 + a_2 MBVA + a_3 DER + a_4 GCG + e$$

Model 2:

$$PBV = a_1 + a_2 MBVA + a_3 DER + a_4 GCG + a_5 MBVA * GCG + a_6 DER * GCG + e$$

Dimana:

PBV : Nilai Perusahaan (Price Book Value)

MBVA	: Keputusan investasi (Market to Book Value Asset)
DER	: Keputusan pendanaan (Debt to Equity Ratio)
GCG	: Score IICG
α_1	: <i>Intercept</i>
α_{2-6}	: Koefisien regresi
ϵ	: Error

3.5.2.1. Uji Koefisien Determinasi

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen (*goodness-fit*), yaitu dengan menghitung koefisien determinasi (*adjusted R2*). Semakin besar *adjusted R2* suatu variabel independen, maka menunjukkan semakin dominan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai *R2* yang telah disesuaikan adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai *adjusted R2* yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai *adjusted R2* yang kecil atau dibawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil. Apabila terdapat nilai *adjusted R2* bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2009)

3.5.2.2. Uji Statistik f (f-test)

Uji statistik f pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimaksud dalam penelitian secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan level

signifikansi 0,05 atau $\alpha = 5\%$. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan pengujian berikut ini :

- a. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka berarti bahwa secara simultan variabel independen bukan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka koefisien regresi bersifat signifikan, dan secara simultan variabel independen merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2006).

3.5.2.3. Uji Parsial (t-test)

Menurut Ghozali (2006), t-test pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan pengujian berikut ini :

- a. Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, yang berarti koefisien regresi tidak signifikan. Ini berarti bahwa secara parsial, variabel independen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, maka koefisien regresi bersifat signifikan dan secara parsial variabel independen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.