

# DAMPAK SET PELUANG INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PUBLIK DI BURSA EFEK JAKARTA

**Sri Hasnawati**

*Fakultas Ekonomi Universitas Lampung*

*E-mail: sri\_hasnawati2005@yahoo.com*

## **Abstract**

*The objective of this research is to get an understanding on the effect of investment decisions on value of a company using Structural Equation Model (SEM). It is expected that this model will give more comprehensive analysis on the effect of the investment decisions on value of the fir. This analysis was based on target population of 259 public companies at Jakarta Stock Exchange, with following finding.*

*The investment decision effect on the value of the companies, respectively 12,25%. The theoretical finding on this research can be developed to make an investment decision at stock exchange. In other words, the investment decision made by companies will have some means of effect on company's value compare with other factors.*

**Keywords:** *structural equation mode, investment opportunity set, return saham, market value*

## **PENDAHULUAN**

Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya Investment opportunity set memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. *Investment opportunity set*. (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung (laten) sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999). Dalam studi terdahulu seperti Smith dan Watts (1992); Gaver dan Gaver (1993); Kallapur dan Trombley (1999, 2002) membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis

varian. Adam dan Goyal (2003), menyatakan bahwa investment opportunity memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Berbagai penelitian sebelumnya, pengukuran nilai perusahaan menggunakan berbagai macam proksi seperti *spread value over cost, return saham, market value, total assets* (Fama dan French, 1998; Mc Connel dan Muscarella, 1984; Masulis, 1980; Wright dan Ferris, 1997). Secara harafiah 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 efisiensi secara informasional. Namun 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.

Tulisan ini bertujuan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh keputusan investasi yang tercermin melalui *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta.

#### **KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

Untuk mencapai tujuan perusahaan manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value positif*. Fama (1978), mengatakan 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. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung.

Jenis pengeluaran modal tampaknya besar pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Mc Connel dan Muscarella (1984) menguji gagasan dalam kaitannya dengan tingkat pengeluaran *research* dan *development* perusahaan. Ternyata kenaikan dalam pengeluaran modal, relatif terhadap harapan-harapan sebelumnya, mengakibatkan kenaikan return atas saham sekitar waktu pengumuman, dan sebaliknya return negative atas perusahaan melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan tersebut telah membawa kepada suatu hasil yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Selanjutnya Chan *et al.* (1990) menemukan bahwa harga saham merespon pengumuman akan naiknya biaya *research* dan *development* sebagai suatu sinyal positif.

Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain oleh Myers (1977) yang memperkenalkan *IOS*. *IOS* memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *Investment Opportunity Set (IOS)*. *IOS* didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993), *IOS* merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, di mana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Dari pendapat ini sejalan dengan Smith dan watts (1992) bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang akan datang merupakan *IOS*. Dari definisi di atas, terdapat dua pengertian mengenai *IOS*. Satu pendapat mengatakan bahwa *IOS* merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak *IOS* didefinisikan sebagai nilai perusahaan yang nilainya di proksi melalui *IOS*. Namun secara umum dapat disimpulkan bahwa *IOS* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/*return*/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. Tiga proksi *IOS* yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah: (1) Proksi *IOS* berbasis harga (*price based proxies*) berdasarkan pada perbedaan antara *asset* dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini berdasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-

harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). (2) Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Selanjutnya ditemukan bahwa aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan. (3) Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabelitas dari *return* dengan dasar pada peningkatan asset. Kallapur dan Trombley (1999) menggunakan proksi *variance of total return*, dan *market model beta*. Sedangkan Gaver dan Gaver (1993) menggunakan *varian return*. Saputro dan Hartono (2002) di Indonesia menggunakan *varian return* seperti penelitian sebelumnya misalnya (Smith dan Watts, 1992; Gaver dan Gaver, 1993), dan *beta asset*.

Menurut Wright dan Ferris (1997), keputusan investasi melalui divestment berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Afrika Selatan. Selanjutnya Fama dan French (1998), menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

**Hipotesis:** Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

#### METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, dan nilai perusahaan *public* selain bank dan lembaga keuangan di Bursa Efek

Jakarta pada tahun 2001. Variabel keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Dan nilai perusahaan merupakan proksi dari nilai perusahaan yang mencerminkan kemakmuran pemegang saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, maka penelitian ini merupakan penelitian hipotesis testing atau riset eksplanatori. Keputusan investasi merupakan variabel laten eksogen/independen yang akan dibentuk melalui beberapa variabel terukur yang telah digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Demikian juga dengan variabel nilai perusahaan merupakan variabel laten endogen/dependen yang akan dibentuk dari beberapa indikator. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengukur pengaruh keputusan investasi dengan nilai perusahaan yang telah diidentifikasi indikatornya.

Variabel eksogen keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positive*. Beberapa penelitian yang telah dilakukan misalnya Myers (1977), Kallapur dan Trombley (1999, 2001), Gaver dan Gaver (1993), Smitt dan Watts (1992), AlNajjar dan Balkaoui (2001), Kaaro (2002b), Pagalung (2002), Julianto dan Jogyanto (2002), IOS (*investment opportunity set*) digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Karena IOS sebagai variabel laten yang tidak dapat diukur secara langsung, maka perlu dibentuk atau dikonfirmasi dengan berbagai variabel terukur. Keputusan investasi berdampak pada nilai pada saat diumumkan (McConnel dan Muscarella, 1984), namun pada

penelitian ini indikator yang digunakan dalam operasionalisasi variabel menggunakan data realisasi keputusan investasi. Alasan menggunakan data realisasi karena keputusan investasi perusahaan publik pada umumnya tidak diumumkan sehingga sulit diobservasi dan apabila keputusan investasi diumumkan hal tersebut merupakan resolusi dari ketidakpastian investasi yang diperkirakan, dan kepastian hasil dari investasi baru dapat dilihat pada saat keputusan investasi direalisasi. Indikator yang digunakan dalam penelitian ini merupakan hasil pengukuran komposit dari tiga variabel proksi IOS yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya yang mencerminkan *actual* dan *opportunity* investasi yaitu: *total assets growth*, *market to book assets ratio*, *earning to price ratio*, *rasio capital expenditure to book value assets*, *current assets to total assets ratio*.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Karena nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Sebagai variabel laten nilai perusahaan akan dikonfirmasi melalui tiga variabel terukur, yaitu *market value* (nilai pasar modal saham biasa), *excess return to market*, dan *spread value over cost* (Mc Connel dan Muscarella, 1984; Collinn *et al.*, 1995; Grinbaltt *et al.*, 1984; Weston dan Copeland, 1992; Fama dan French, 1998; Wright dan Ferris, 1997; Walker, 2000; Kaaro, 2002 a, b).

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Populasi target dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *public* kecuali bank dan lembaga keuangan bukan bank (asuransi, kredit agensi, perusahaan sekuritas) sebanyak 259 perusahaan selama tahun 2001. Alasan ini didukung oleh Jensen dan Meckling (1976): bahwa "*highly regu-*

*lated industries such as public utilities or bank will have higher debt equity ratios for equivalent level of risk than the average non regulated firm.*"

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder bersifat kuantitatif, berupa rasio-rasio laporan keuangan dari laporan keuangan yang terbit setiap akhir periode laporan keuangan. Smith dan Watts (1992), Gaver dan Gaver (1993), Collins *et al.* (1995) menggunakan bentuk rasio keuangan atas dasar nilai pasar (*a firm's market value*) dan nilai buku (*book value*). Alasan tersebut sejalan dengan Denis (1992) yang mengatakan bahwa harga saham menggambarkan *expectation* atau propek keuangan di masa yang akan datang sebagai refleksi *accounting returns* hasil kinerja di masa lalu.

Analisis data dalam penelitian ini akan dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama adalah tahap *measurement model* untuk mengukur indikator-indikator yang membentuk sebuah faktor atau variabel laten baik untuk variabel independen maupun variabel dependen. Dalam konteks penelitian ini pengukuran relatif indikator variabel dalam hal ini rasio keuangan perusahaan untuk menjelaskan keputusan investasi, dan nilai perusahaan sebagai variabel laten dan menjelaskan kemampuan indikator membentuk variabel laten yang disebut faktor *loading* (*how the observed variables load on to each latent variable*). Tahap kedua Membuat *permodelan structural* yang menggambarkan hubungan-hubungan yang dihipotesakan antar faktor/variabel, yang menjelaskan sebuah kausalitas.

Model penelitian yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Modeling* (SEM). SEM digunakan dalam penelitian ini karena mempunyai kemampuan untuk mengkonfirmasi dimensi-dimensi atau indikator-indikator sebuah konsep dari variabel laten, sekaligus dapat mengukur hubungan antar variabel yang

telah didukung teori dan penelitian empirik. Dalam penelitian ini, variabel keputusan investasi dan nilai perusahaan lebih mencerminkan variabel laten yang tidak dapat diamati secara langsung. Variabel tersebut menyangkut perilaku manajemen dalam keputusan keuangan dan memiliki banyak indikator. Nilai indikator variabel yang dihasilkan akibat mekanisme fundamental perusahaan, dimana semua indikator variabel tersebut merupakan efek dari variabel laten. Sebab dan akibat dari *unobservable variable* terdapat (*exists*) indikator yang dapat diamati/diukur seperti rasio keuangan (Chiarella *et al.*, 1992). Penelitian yang membuat sejumlah indikator variabel untuk membentuk setiap variabel laten akan menghasilkan suatu ukuran yang lebih baik.

#### HASIL DAN PEMBAHASAN

Populasi target yang dijadikan sebagai unit analisis dalam penelitian ini sebanyak 259 perusahaan dari 26 kelompok industri (BEJ, 2002). Keputusan investasi adalah keputusan perusahaan mengenai penentuan kombinasi aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang Untuk mengetahui apakah indikator tersebut dapat digunakan sebagai indikator keputusan investasi, dapat diamati dari nilai *loading factor* atau koefisien lamda ( $\lambda$ ) yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Nilai loading faktor indikator keputusan investasi menunjukkan nilai diatas nilai kritis sebesar 0,30 (Bachrudin dan Tobing, 2003) dengan demikian semua indikator

bermakna sebagai indicator yang membentuk variabel keputusan investasi. Secara berurutan nilai *loading factor* menunjukkan bahwa *market to book assets ratio* dan *ratio capital expenditure to book value assets* merupakan indikator yang paling kuat dalam menjelaskan variabel keputusan investasi karena memiliki *loading* faktor 0,71. Nilai *loading factor* yang melebihi dari 0,50 dikatakan sangat bermakna pada pembentukan suatu variabel laten. Artinya, keputusan investasi mempunyai dampak yang paling kuat pada kedua indikator keputusan investasi tersebut. Urutan kedua *total assets growth* dengan nilai *loading* sebesar 0,46 dapat menjelaskan variabel laten keputusan investasi. Nilai *loading* di atas 0,40 dinyatakan lebih bermakna dibandingkan dengan *earnings to price ratio* dan *current assets to total assets* dimana masing-masing memiliki nilai *loading* sebesar 0,39 dan 0,31. Nilai *loading factor* di atas 0,30 masih dapat dikatakan bermakna dan signifikan dalam membentuk variabel laten. Apabila dilihat dari  $R^2$  yang dihasilkan melalui persamaan struktural yang dihasilkan LISREL, maka variabel laten keputusan investasi mampu menerangkan indikator dengan persentase terbesar secara berurutan *market to book asset ratio* sebesar 63%, *ratio capital expenditure to book value assets* sebesar 55%, *total assets growth* sebesar 35%, *earnings to price ratio* sebesar 24%, dan *current assets to total assets* sebesar 22%.

**Tabel 1:** *Loading Factor* Nilai Keputusan Investasi

Indikator variabel	<i>Loading factor</i>	t - Value	R2	Ket
Total assets growth	0,46	9,69	0,35	Sight
Market to book assets ratio	0,71	14,69	0,63	Sight
Earning to price ratio	0,39	7,63	0,24	Sight
Ratio capital expenditure to BVA	0,71	13,3	0,55	Sight
Current assets to total assets	0,31	7,31	0,22	Sight

**Tabel 2:** Loading faktor Nilai perusahaan

Indikator variable	Loading factor	t-value	R2	Ket
Market Value	0,27	5.48	0,13	sign
Excess Return to Market	0,82	5.48	0,67	sign
SVOC	0,92	5,23	0,84	sign

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan dilihat dari indikator-indikator yang dianggap penting dalam pengambilan keputusan perusahaan adalah indikator yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Seperti telah disinggung sebelumnya, dalam penelitian ini keputusan investasi dibentuk melalui indikator investasi aktual dan indikator kesempatan investasi di masa yang akan datang. Indikator kesempatan investasi di masa yang akan datang ada tiga, yaitu *market to book assets ratio*, *ratio capital expenditure to book value assets*, dan *earnings to price ratio*. Ketiga indikator tersebut sangat signifikan dalam menjelaskan keputusan investasi dibandingkan dengan dua indikator investasi *actual* atau *assets in place* yaitu *total assets growth* dan *current assets to total assets*.

Nilai perusahaan sebagai dampak dari keputusan keuangan yang dilakukan perusahaan diukur melalui tiga indikator, yaitu *market value*, *excess return to market*, dan *spread value over cost to book value of assets*. Untuk mengetahui apakah indikator tersebut mampu menjelaskan variabel laten nilai perusahaan, maka dapat diamati melalui nilai *loading factor* seperti ditunjukkan dalam Table 2 di atas.

Nilai *loading factor* sebagai hasil pengukuran dengan menggunakan LISREL, menunjukkan bahwa *spread value over cost to book value of assets* dengan nilai *loading* sebesar 0,92 memiliki pengaruh yang sangat bermakna dalam mengukur variabel laten nilai perusahaan. Demikian juga indikator

*excess return to market* dengan nilai *loading* sebesar 0,82 sangat bermakna dalam mengukur variabel laten nilai perusahaan. Hasil pengukuran ini dapat ditarik suatu kesimpulan bahwa nilai perusahaan *public* di Indonesia dapat diukur dengan baik melalui dua indikator tersebut yaitu *spread value over cost to book value of assets*, dan *excess return to market*. Sedangkan indikator ketiga yaitu *market value* memiliki nilai *loading* sebesar 0,27 memiliki makna yang lebih kecil dan signifikan menurut kriteria ukuran korelasi variabel dan faktornya dengan ukuran sampel minimum 200 menunjukkan nilai di atas nilai kritis  $> 0,14$  dan  $> 0,18$  (Bachrudin dan Tobing, 2003) dari pada kedua indikator sebelumnya dalam membentuk variabel laten nilai perusahaan. Apabila diamati melalui nilai  $R^2$ , maka kemampuan nilai perusahaan menjelaskan indikator *spread value over cost to book value of asset* memiliki persentase tertinggi yaitu sebesar 84%, kemudian *excess return to market* sebesar 67%, dan *market value* sebesar 13%.

Dari hasil pengukuran ketiga indikator nilai perusahaan ternyata *spread value over cost to book value of assets* dan *excess return to market* lebih baik dan tepat digunakan sebagai ukuran nilai perusahaan. Hasil ini juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki kecenderungan dinilai atas dasar nilai pasar dibandingkan dengan nilai buku. Untuk saham nilai pasar adalah nilai yang benar-benar akan dibayar untuk lembar saham. Nilai pasar bisa lebih atau kurang dari nilai buku saham, karena nilai

pasar tergantung pada laba perusahaan sebagai akibat keputusan dan kebijakan yang diambil perusahaan. Oleh sebab itu nilai pasar dalam keadaan bergerak dinamis dan tidak pasti. Sedangkan nilai buku mencerminkan nilai historis atas aktiva yang dicatat dalam akuntansi.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan model yang diajukan dan uji kesesuaian model yang menghasilkan  $\rho = 0,000$  maka model SEM dapat dikatakan fit. Besarnya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan adalah 12,25%, dengan nilai  $t$  (t-value) sebesar 3,18. Artinya, keputusan investasi secara positif mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 12,25% dan signifikan, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain. Dengan kata lain apabila kegiatan investasi bertambah atau meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. Hasil pengujian hipotesis ini mendukung hipotesis yang diajukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%.

Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar positif 12,25%. Hasil ini mendukung dan konsisten dengan pendapat yang dikemukakan Fama (1978). Efek langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development*, dan *merger* dengan perusahaan lain (Myers, 1976). Selain menentukan keputusan investasi, risiko bisnis yang dihadapi perusahaan *public* di Indonesia kemungkinan dapat dikontrol dengan lebih baik. Implikasi dari kesimpulan tersebut adalah bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi dan pengeluaran

*discretionary* di masa yang akan datang (Myers, 1977; Myeong dan Hyeon, 1998).

Apabila dikaji melalui teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini mendukung teori tersebut. Pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang, dan mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan yang diproksi melalui *return* saham (Mc Connel dan Muscarella, 1984; Trueman, 1986; Fama dan French, 1998). Kesimpulan tersebut didasarkan pada asumsi maksimum nilai perusahaan akan diperoleh melalui pemilihan investasi yang memberi *net present value* positif. Artinya pengeluaran investasi yang dilakukan telah dipertimbangkan dan dianalisis melalui metode yang ada, dengan kesimpulan investasi yang dipilih menghasilkan *net present value positive*. Paralel dengan Chan *et al.* (1990), dan Fama dan French (1998) bahwa pengeluaran investasi memberi sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

## SIMPULAN

Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan *psychology* pasar. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi *asset* dalam perusahaan.

## REFERENSI

Adam, Tim and Goyal. Vidhan. K. (2003). "The Investment Opportunity Set

- and its Proxy Variables: Theory and Evidence”, *Hong Kong University of Science and Technology*.
- AlNajjar, F. K. dan Balkaoui, A. R. (2001). “Empirical Validation of a General Model of Growth Opportunities”, *Managerial Finance*; 27, 3; ABI/INFORM Research.
- Bachrudin, Ahmad dan Tobing, Harapan. (2003). *Analisis Data Untuk Penelitian Survei: dengan menggunakan Lisrel 8*. Jurusan Statistika F MIPA UNPAD, Bandung.
- BEJ. (2002). Capital Market Directory.
- Chiarella. Carl, Pham. T. M, Sim A.B and Tan M. M. L. (1992). “Determinan of Corporate Capital Structure: Australian Evidence”. *Pacific-Basin Capital Market Research*. Vol III. Pp 139-158.
- Copeland, Thomas E dan Weston, J Fred. (1992). *Financial Theory and Corporate Policy*, 2th Ed By Addison – Wesley Publishing Company, Inc.
- Fama, Eugene F. (1978). “The Effect of a Firm’s Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders.” *American Economic Review*, vol 68, pp 272-28
- . (1980). “Agency Problem and the Theory of the Firm”. *Journal of Political Economy* Vol 88, pp 288-298.
- Fama, Eugene F dan French, Kenneth R. (1998). “Taxes, Financing Decision, and Firm Value”. *The Journal of Finance* Vol. LIII No 3, June, pp 819-843.
- Ferdinand, Augusty. (2000). *Structural Equation Modeling dalam Penelitian Manajemen*; Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gaver, J. J dan K. M Gaver. (1993). “Additional Evidence on the Association Between the Investment Opportunity Set dan Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies”. *Journal Accounting & Economics*, 16, pp 125-160.
- Gaver. J. C dan Gaver K.M. (1995), “Compensation Policy and The Investment Opportunity Set”. *Journal of the Financial Management association*, Vol 24 No 1.
- Gitman, Lawrence J. (2000). *Principles of Managerial Finance*, Ninth Ed, Addison –Wesley.
- Grinbaltt, M. S, R. W. Masulis dan S. Titman. (1984). “The Evaluation effect of stock Split and stock Dividend”. *Journal of Financial Research* 13pp 461-490.
- Hair, J. F, Anderson, R.E., Tatham, R. L dan Black, W. C. (1995). *Multivariate Data Analysis*, 4th ed, New Jersey: Prentice Hall.
- Harinowo, C., (2004, Agustus, 14). “Feasibilitas Pertumbuhan Tinggi”, *Kompas*.
- Hopkins, W E dan Hopkins, S A. (1999). “Strategic Planning- Financial Performance Relationship in Bank: A Causal Examination”. *Strategic Management Journal* Vol 18: 8, pp 635-652.
- Jo. Hoje; Pinkerton. J.M; and Sarin. A. (1994). “Financing decisions and Investment Opportunity Set: Some Evidence from Japan”. *Pacific-Basin Finance Journal* 2 pp 227-242.



- Kaaro, Hermeindito. (2001b). "The Association between Financing Decision and Investment Decision". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)* Vol VII No 2, September, pp 151-164
- . (2002b). "Investment decision and Dividend Policy As Determinant of Financing Decision: A New Empirical Evidence". *Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen dan ekonomi*, Vol 2 No.1, Februari, pp 41-55.
- . (2003). "Keputusan Pendanaan dan keputusan Investasi Berbasis Peluang Investasi dan kendala keuangan: Pembuktian Empiris dalam Kondisi Normal dan kondisi Krisis". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis (Dian Ekonomi)*, Vol IX NO 1.
- Kaaro. Hermiendito dan Hartono. Jogyanto. (2002). "Perilaku Keputusan Investasi berbasis Peluang Investasi dan Ketersediaan Keuangan Internal", Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang.
- Kallapur, S dan M.A Trombley. (1999). "The Association between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth". *Journal of Business Finance & Accounting*, 26, pp 505-519.
- . (2001). "The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement". *Managerial Finance* 27, 3; ABI/INFORM Research; Volume 27 Number 3.
- Masulis, Ronald W. (1983). "The impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates". *Journal of Finance*, vol 38, pp 107-126.
- Mc-Connel, John J dan Muscarella, Chris J. (1984). *Capitalizes Value Growth Opportunities and Corporate Capital Expenditures Announcements*. Purdue University, Lafayette, Ind.
- Mc-Connel, John J dan Muscarella, Chris J. (1986). "Corporate Capital Expenditure Decisions and The Market Value of the Firm", *Journal of Financial Economics* dalam Jensen, 1986.
- Modigliani, F dan Miller, M. H. (1958). "The cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment", *The American Economic Review*, 13(3), pp 261-297.
- . (1963). "Taxes and The Cost of Capital: A Correction", *American Economic Review*, 53 (3), pp 433-443.
- Myers, S. C dan N.S Majluf. (1984). "Corporate Financing & Investment Decision When Firm Have Information That Investor Do Not Have". *Journal of Financial Economics*, 13, pp 187-221.
- Myeong-Hyeon Cho. (1998). "Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: an empirical Analysis". *Journal of Financial Economics* 47, pp 103-121.
- Pagalung, Gagaring. (2002). "Pengaruh Kombinasi keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)", *Simposium Nasional Akuntansi 5, Semarang*.
- Park, Kwang Woo dan Evans, John. (2004). "Firm Value, Free Cash Flow and Financing Decision: Eviden from Japan". *Working Paper*. University

- of Illinios Urbana-Champaign and Curtin University of Technology Australia.
- Paterson, Pamela P dan Benesh. Gary A. (1983). "Reexamination of the Empirical Relationship between Investment and Financing Decisions". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol 18, No 4, pp 439.
- Saputro, Julianto Agung dan Hartono, Jogyanto. (2002). "Confirmatory Factor Analysis Gabungan Proksi Investment Opportunity Set dan Hubungannya terhadap realisasi pertumbuhan". *Simposium Nasional Akuntansi 5*, Semarang.
- Schumacker, Randal E.; Lomax, Richard G. (1996). *A Beginner's Guide to Structural Equation Modelling*, Lowrence Erlbaun Associates. New Jersey. Publishers Mahwah.
- Smith, Jr.C.W dan Watts., R L. (1992). "The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies". *The Journal of Financial Economics*, December, pp.263-292.
- Titman, S dan Wessels, R., 1985, 1988, "The Determinants of Capital Structure Choice", *The Journal of Finance*. Vol XLIII, No 1. March, pp 3-19.
- Van Horne, James C. (1992). *Financial Management dan Policy*, 9th Ed, Englewood Cliffs N. J Prentice Hall International Inc.
- Walker, M Mark. (2000). "Corporate Take Over, Strategic Objectives, and Acquiring Firm Shareholders Wealth". *Financial Management*, Winter, pp 36-46.
- Wright, Peter dan Ferris. Stephen P. (1997). "Agency Conflict dan Corporate Strategy: The Effect of Divestment on Corporate Value". *Strategic Management Journal* Vol 18, 77-83.