

---

## Pengukuran Nilai Perusahaan dengan Variabel Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*

A. Mirrad<sup>1</sup>, E. Tarmeddi & M. Mayasari  
Universitas Pendidikan Indonesia  
[adnan.mirrad@student.upi.edu](mailto:adnan.mirrad@student.upi.edu)

---

### ABSTRACT

*The purpose of this research is to describe and determine the influence of Investment Decisions on Firm Value on company property and real estate listed on the Indonesia stock exchange the period 2010 to 2015. The type of this research is descriptive and verifikatif with a total sample namely 11 company property and real estate listed on BEI. Proxy ios used to an investment decision use Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA ) and value of firm depicted in Price Book to Value (PBV). The design of this research is the method of time series design with a period of research for 6 years. Based on the results of the study found that when an investment decision up the value of firm will also go up and when an investment decision down the value of firm will also fall. The difference in this study lies in the object of research, study time, measuring tools, literature used, the theory used and the results of research.*

*Tujuan penelitian ini adalah untuk menjabarkan dan mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Tipe penelitian ini yaitu deskriptif dan verifikatif dengan total sampel yaitu 11 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. Proksi IOS yang digunakan untuk keputusan investasi menggunakan Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA) dan Nilai Perusahaan digambarkan dengan Price Book to Value (PBV). Desain dari penelitian ini yaitu metode time series design dengan kurun waktu penelitian selama 6 tahun. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa ketika keputusan investasi naik maka nilai perusahaan juga akan naik dan apabila keputusan investasi turun maka nilai perusahaan juga akan turun. Perbedaan dalam penelitian ini terletak pada objek penelitian, waktu penelitian, alat ukur, literatur yang digunakan, teori yang digunakan dan hasil penelitian.*

### PENDAHULUAN

Penurunan nilai perusahaan selalu dipandang sebagai hal serius dalam pasar modal dunia (Chemmanur, Loutskina & Tian, 2014) Hal ini didukung oleh studi yang telah dilakukan di Inggris pada 638 perusahaan yang menunjukkan bahwa penurunan nilai

perusahaan yang dilihat dari analisis finansial akan berdampak keseluruhan dalam pasar modal (Jallow *et al.* 2012). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya (Salvatore, 2015). Dimana semakin tinggi harga saham

---

### ARTICLE INFO:

#### Article history:

Received 18 February 2020

Revised 20 March 2020

Accepted 25 May 2020

Available online 30 May 2020

#### Keywords:

CAPBVA,  
Firm Value,  
Investment,  
Investment Decisions,  
PBV.

#### Kata Kunci:

CAPBVA,  
Investasi,  
Keputusan Investasi,  
Nilai Perusahaan,  
PBV.

makin tinggi pula nilai perusahaan (Trajtenberg, 2015).

Berdasarkan data Statistik Ekonomi dan Keuangan Indonesia (SEKI), dampak krisis global pada triwulan IV tahun 2015 terhadap perekonomian Indonesia antara lain melemahnya tingkat ekspor dan bea, menurunnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) hingga mencapai 12.13 persen, *volatilitas* valas dengan terdepresiasi mata uang Rupiah (Rp) terhadap Dollar (\$) mencapai Rp 13.550 per Dollar AS, suku bunga acuan (BI Rate) mencapai 10.2 persen dan tingkat inflasi Indonesia (IHK) yang mencapai 11.04 persen.

Pengaruh *negative* dari iklim yang terjadi berdampak pada investasi di pasar modal yang akhirnya merambah sampai ke sub sektor *property* dan *real estate*. Perkembangan pada bisnis *property* dan *real estate* seharusnya mampu menarik minat para investor dalam berinvestasi, karena sub sektor *property* dan *real estate* dapat dijadikan tolak ukur pertumbuhan ekonomi suatu negara. Dimana jika kondisi makroekonomi negara tumbuh pesat maka bisnis *property* dan *real estate* juga mengalami pertumbuhan dan juga sebaliknya. Jika kondisi makroekonomi nasional sedang tumbuh tinggi, maka bisnis properti pun ikut menggeliat. Tapi disaat ekonomi surut maka industri properti akan ikut surut. Investasi properti merupakan investasi jangka panjang karena berbentuk *fixed assets* serta menghasilkan *return* saham yang tinggi. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang atau *stockholder wealth maximization* (Einhardt., 2006). Sebuah perusahaan dikatakan berjalan

dengan baik, apabila mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan pula bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV berarti

kepercayaan pasar menjadi lebih besar akan prospek perusahaan tersebut (Wardjono, 2010).

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pun beragam tergantung alat ukur yang dijadikan penghitungan di perusahaan tersebut. Faktor-faktor tersebut meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, di mana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana, keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan risiko dan hasil yang diharapkan (Efni *et al.* 2012; Lihan *et al.* 2010). Penelitian (Hasnawati, 2005) menunjukkan hasil penelitian bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan deviden, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan *psychology* pasar. Hasil penelitian Ansori (2010) yang mengatakan faktor manajemen keuangan perusahaan yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Lihan *et al.* 2010) bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk menjabarkan dan mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

## KAJIAN PUSTAKA

Manajemen keuangan atau sering disebut pembelanjaan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta

usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara (Sutrisno, 2013). Usaha untuk mendapatkan dana sering disebut pembelanjaan pasif, dan bila kita lihat dineraca akan terlihat di sisi pasiva, sedangkan usaha mengalokasikan dana disebut pembelanjaan aktif dan di neraca akan terlihat disisi aktiva (Sutrisno, 2007:3). Investasi dapat diartikan sebagai kegiatan menanamkan modal baik langsung maupun tidak langsung, dengan harapan pada waktunya nanti pemilik modal mendapatkan sejumlah keuntungan dari hasil penanaman modal tersebut (Hamid, 2012). Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5).

Keputusan investasi sangat penting karena akan mempengaruhi keberhasilan pencapaian tujuan perusahaan dan merupakan nilai inti dari seluruh analisis keuangan (Gitman, 2000; (Brealey et al. 2008). Dalam hubungannya dengan keputusan investasi, Myers (dalam Hasnawati, 2005) memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS) yang diartikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif.

*Investment Opportunities Set* (IOS) adalah tersedianya *alternative* investasi di masa mendatang bagi perusahaan (Rokhayati, 2005). *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar. Dikarenakan sifat dari IOS yang tidak dapat diobservasi, maka *Investment Opportunities Set* (IOS) memerlukan suatu *proxy* (Rokhayati, 2005). Kallapur dan Trombley (Hasnawati, 2005) mengklasifikasikan tiga proxy IOS sebagai

berikut: 1) proxy IOS berbasis harga, 2) proxy IOS berbasis investasi, (3 proxy IOS berbasis varian. Proxy berbasis harga terdiri dari *Market to Book Value of Assets* (MVBVA), *Market to Book Value of Equity* (MVBVE), *Tobin's Q*, *Earning to Share/Price Ratio* (E/P) dan *Return on Equity* (ROE). Proxy IOS berbasis investasi terdiri dari *Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA), *Capital Expenditure to Market Value of Assets* (CAPMVA) dan *Firm value to book value of property, plant and equipment* (VPPE). Proxy IOS berbasis varian terdiri dari *Variance of Total Return* (VARRET) dan *Market Model Beta*.

*Capital Expenditure to Book Value of Assets* (CAPBVA) merupakan Rasio yang digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan investasi pada aktiva produktifnya (Jacub & Laksono, 2012). Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat bertumbuh (Sutrisno, 2012). Dengan demikian akan berdampak pada kenaikan harga saham pada perusahaan dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* yang diterima para pemegang saham. Rumus CAPBVA adalah:

$$\text{CAPBVA} = \frac{\text{Pertumbuhan Asset}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Pertumbuhan Asset} = \frac{\text{Total Aset Tahun X} - \text{Total Aset Tahun X-1}}{\text{Total Aset Tahun X-1}}$$

Indikator keputusan investasi yang diproksi menggunakan CAPBVA menunjukkan nilai diatas nilai kritis sebesar 0,30 (Bachrudin, Ahmad, & Tobing, 2003) menunjukkan perusahaan tersebut dalam kondisi normal.

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Hidayat, 2010)

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). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan semakin tinggi nilai perusahaan maka menunjukkan tingginya kemakmuran para pemegang saham (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Pengertian nilai perusahaan menurut Martono & Harjito (2006:31) yaitu nilai perusahaan tercermin dari nilai pasar sahamnya jika setiap perusahaan yang sudah *go public* mempunyai tujuan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dimana hal ini dijadikan sebagai tolak ukur dalam keberhasilan perusahaan karena dengan adanya peningkatan nilai perusahaan kemakmuran pemilik atau pemegang saham perusahaan juga akan ikut meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan ini dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya (Haruman, 2008). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Larcker & Ormazabal, 2011). Indikator-indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah: *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV).

Jika PBV perusahaan dibawah satu, kita dapat menilai bahwa harga saham tersebut adalah dibawah nilai buku (*under value*) (Wardjono, 2010). Nilai buku adalah suatu nilai yang dihasilkan dari penggunaan teknik standar akuntansi yang digunakan dan diperhitungkan laporan keuangan yang tersaji dalam neraca yang disiapkan oleh perusahaan, yang merupakan hasil penggunaan dari teknik akuntansi konservatif (Wardjono, 2010). Rumus PBV adalah:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan manajemen keuangan khususnya mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Variabel penelitian merupakan segala sesuatu yang memiliki variasi nilai atau yang merubah dari satu hal untuk hal yang lain (Zikmund, 2010:118). Dalam penelitian ini, variabel merupakan salah satu dari dua yang dapat di observasi atau di manipulasi yang mana dengan mengajukan sebuah kasus untuk di uji cobakan. Variabel bebas (*independent variable*) adalah keputusan investasi sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) adalah nilai perusahaan. Keputusan investasi akan diproksi menggunakan CAPBVA (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*) sementara dalam nilai perusahaan di ukur dengan menggunakan proksi PBV (*Price Book to Value*). Berdasarkan objek penelitian tersebut, maka akan dilakukan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Penelitian ini dilakukan pada 11 perusahaan sub sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI, berdasarkan kurun waktu penelitian yang dilaksanakan pada kurun waktu enam tahun, maka desain penelitian yang digunakan adalah *time series design*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* atau pengambilan data dengan tujuan tertentu, sedangkan teknik analisis data yang dilakukan adalah analisis deskriptif dan analisis verifikatif. Menurut Hermawan (2009:18) menyatakan bahwa penelitian deskriptif adalah penelitian yang memaparkan sesuatu karakteristik dari beberapa variabel dalam suatu situasi. Menurut Hasan (2008:11) penelitian verifikatif sebagai upaya untuk

menguji kebenaran sesuatu (pengetahuan) dalam bidang yang telah ada dan digunakan untuk menguji hipotesis yang menggunakan perhitungan statistik Implementasi jenis penelitian deskriptif dalam penelitian ini adalah untuk menggambarkan keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 dan gambaran nilai perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015. Sedangkan Implementasi jenis penelitian verifikatif dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* pada Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Keputusan Investasi

Pertumbuhan CAPBVA perusahaan *property* dan *real estate* yang ditunjukkan pada Tabel 1 menggambarkan nilai fluktuatif, dengan titik rata-rata tertinggi pertumbuhan asset berada pada tahun 2013 dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya tahun 2012, sebesar 1,438182 dan titik terendah asset berada pada tahun 2011 dengan rata-rata terendah sebesar -1,31182. ini membuktikan bahwa fluktuasi CAPBVA tidak selamanya mengalami kenaikan namun bisa juga terjadi penurunan signifikan bahkan minus.

**Tabel 1. Pertumbuhan CAPBVA Perusahaan *Property* Dan *Real Estate***

No.	Kode	Nama Emiten	Tahun					Rata- Rata Pertumbuhan
			2011	2012	2013	2014	2015	
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	-6,01	8,99	3,50	7,80	0,32	0,12
2	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk.	-5,01	-5,01	3,80	3,00	0,40	0,2
3	BKSL	Sentul City Tbk.	-1,18	0,88	2,07	0,20	0,83	0,73
4	CTRP	Ciputra Property Tbk.	0,02	1,20	1,60	1,09	1,12	0,92
5	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	-0,36	1,32	0,18	0,13	0,38	0,18
6	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	2,14	0,08	3,71	1,63	2,06	1,86
7	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk.	-0,96	-0,70	-0,59	0,06	0,67	0,47
8	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk.	-8,00	2,34	2,10	0,20	1,10	0,9
9	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk.	2,90	3,99	-0,01	0,54	1,01	0,81
10	RDTX	Roda Vivatex Tbk.	1,60	-0,09	-0,46	0,47	0,33	0,13
11	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	0,43	0,12	-0,08	0,09	0,24	0,04
<b>Rata - Rata</b>			<b>-1,31182</b>	<b>1,192727</b>	<b>1,438182</b>	<b>1,086354</b>	<b>0,778182</b>	<b>0,578182</b>

Berdasarkan Tabel 1, rata-rata CAPBVA pada tahun 2011 menunjukkan nilai minus sebesar -1,31182. Nilai minus ini disebabkan oleh tidak adanya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan pada tahun tersebut serta rendahnya daya jual asset perusahaan. Rata-rata minus pada tahun 2011 juga diperoleh melalui mayoritas emiten yang juga menunjukkan nilai minus. Tercatat ada 6 perusahaan yang memiliki nilai minus di tahun 2011. Rata-rata yang menunjukkan minus pada tahun tersebut dipengaruhi pula oleh perusahaan Lamicitra Nusantara, Tbk yang mempunyai nilai CAPBVA pada tahun 2011 sebesar -8,00, nilai minus tertinggi dari perusahaan-perusahaan lainnya.

Di tahun 2012 CAPBVA berangsur naik karena pertumbuhan asset sebagian perusahaan meningkat. Rata-rataan naik CAPBVA sebesar 0,19% dari tahun 2011, yaitu sebesar 1,192727. Tercatat ada 7 perusahaan yang menunjukkan nilai yang meningkat pada tahun 2012 karena perusahaan mampu meningkatkan daya jual asset serta keputusan investasi yang tepat guna perkembangan perusahaan. Bekasi Asri Pemula, Tbk menjadi perusahaan yang menunjukkan tingkat pertumbuhan paling tinggi sebesar 7,99% diikuti Ristia Bintang Mahkota Sejati, Tbk yang tumbuh sebesar 2,99% dan Lamicitra Nusantara, Tbk yang pada 2011 menjadi perusahaan dengan nilai CAPBVA terendah mampu memaksimalkan investasi perusahaan sehingga pada tahun berikutnya mampu tumbuh sebesar 1,34%. Perusahaan Bhuawanatala Indah Permai Tbk yang masih menunjukkan penurunan *constant* sebesar -5,01.

Beranjak ke tahun 2013, industri *property* dan *real estate* masih dalam kondisi stabil dan cenderung menunjukkan peningkatan yang positif. Terbukti pada tahun 2013 merupakan titik tertinggi CAPBVA dari tahun-tahun yang lain. CAPBVA pada tahun 2013 menunjukkan nilai sebesar 1,438182 yang berarti tumbuh sebesar 0,43% dari tahun sebelumnya yakni

1,19. Walaupun mayoritas emiten mengalami penurunan tercatat ada 6 perusahaan, namun rata-rataan CAPBVA mengalami kenaikan yakni dipengaruhi oleh beberapa perusahaan yang menyumbang kenaikan CAPBVA yang besar, yakni Bhuawanatala Indah Permai Tbk yang naik sebesar 2,8% dari yang semula menunjukkan nilai minus yang *consist* di tahun 2011 dan 2012, di tahun 2013 Bhuawanatala Indah Permai Tbk. mampu bangkit dan menaikkan nilai CAPBVA sebesar 3,80 dan Bakrieland Development Tbk juga mengalami kenaikan signifikan dari tahun 2012 yakni tumbuh sebesar 2,71%. Dapat disimpulkan bahwa ketika mayoritas emiten mengalami penurunan namun apabila satu atau beberapa emiten mengalami kenaikan, rata-rata CAPBVA pun akan berpengaruh. Bisa menunjukkan penurunan atau kenaikan. Di tahun 2013 menjadi bukti bahwa penurunan mayoritas emiten tidak selamanya mempengaruhi rata-rata CAPBVA juga mengalami penurunan, tapi bisa menunjukkan nilai yang naik bahkan tinggi.

Industri *property* dan *real estate* yang perlahan berkembang dan tumbuh yang diinterpretasikan melalui nilai rata-rata CAPBVA tidak berlanjut di tahun setelahnya, 2014. Terlihat pada tahun 2014, perusahaan-perusahaan *property* dan *real estate* menunjukkan ketidakstabilan dalam meningkatkan daya jual assetnya di pasar modal. Rata-rata CAPBVA kembali mengalami penurunan dan menunjukkan nilai 1,08 yang artinya pertumbuhan rata-rata CAPBVA perusahaan *property* dan *real estate* hanya tumbuh sebesar 0,08%. Perusahaan Bekasi Asri Pemula, Tbk menjadi satu-satunya perusahaan yang mengalami peningkatan pertumbuhan yang baik dari perusahaan lainnya yakni tumbuh sebesar 6,8% sedangkan perusahaan Bakrieland Development, Tbk menjadi perusahaan yang mengalami penurunan yang tinggi dan malah menunjukkan angka minus karena turun drastis sebesar -2,63%. Penurunan rata-rata CAPBVA

kembali dipengaruhi oleh mayoritas emiten yang turun serta minimnya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

Tren menurun juga berlanjut pada tahun selanjutnya, 2015. Di tahun 2015 walaupun mayoritas emiten mengalami kenaikan karena daya jual asset perusahaan pada tahun ini kembali normal dari tahun 2014, serta meningkatnya kepercayaan investor di pasar modal dalam melakukan keputusan investasi, pengaruh beberapa emiten yang menunjukkan nilai penurunan yang tinggi berdampak pada rata-rataan CAPBVA tahun 2015. CAPBVA tahun 2015 hanya sebesar 0,77 yang artinya kembali menunjukkan penurunan sebesar -0,22% dari yang semula 1,08. Pengaruh rata-rataan CAPBVA yang turun ini dikarenakan perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk yang turun signifikan sebesar 7,75% dan Bhuawanatala Indah Permai Tbk yang turun 2,86%. Walaupun tercatat 8 perusahaan mengalami kenaikan, namun kenaikan nilai CAPBVA tersebut tidak mampu mengimbangi penurunan tinggi yang terjadi. Merujuk pada tahun 2013, yang menunjukkan bahwa walaupun mayoritas emiten mengalami penurunan, tapi nilai rata-rata CAPBVA mengalami kenaikan yang dipengaruhi oleh satu atau beberapa emiten yang menyumbang kenaikan yang tinggi. Begitu juga pada tahun 2015, walaupun mayoritas emiten menunjukkan kenaikan, namun ketika satu atau beberapa emiten menyumbang penurunan yang tinggi, rata-rata CAPBVA juga mengalami penurunan. Terbukti pada tahun 2015 rata-rata yang turun dipengaruhi oleh satu atau beberapa emiten yang menunjukkan nilai penurunan yang tinggi.

Pertumbuhan asset sebagai pendekatan keputusan investasi, bahwa perusahaan yang cenderung mengalami penurunan angka minus atau tidak adanya pertumbuhan akan mempengaruhi minat investor dalam membuat keputusan investasi dalam perusahaan tersebut (Hasnawati, 2005). Penurunan pertumbuhan asset terjadi karena perusahaan tidak mampu

menawarkan asset yang dimilikinya kepada investor sebagai salah satu pilihan investasi yang pantas di periode selanjutnya. Perusahaan yang cenderung mengalami penurunan secara signifikan disinyalir tidak akan memberikan hasil positif di masa yang akan datang dan mempunyai tingkat aktivitas yang rendah.

Dengan demikian apabila dirata-ratakan dalam enam tahun terakhir nilai keputusan investasi yang diproksi menggunakan CAPBVA dengan membandingkan antara pertumbuhan asset dengan total asset perusahaan *property* dan *real estate* yaitu sebesar 0,09. Hal ini berarti tingkat keputusan investasi yang diproksi menggunakan CAPBVA perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 berada pada kondisi yang kritis dan daya jual asset yang rendah karena sesuai dengan ketentuan bahwa tingkat keputusan investasi yang diproksi menggunakan CAPBVA menunjukkan nilai sebesar 0,30 yang artinya perusahaan dalam keadaan sehat dan normal.

### Gambaran Nilai Perusahaan

Pertumbuhan PBV perusahaan *property* dan *real estate* yang ditunjukkan pada Tabel 2 mengalami nilai fluktuatif, dengan titik rata-rata tertinggi PBV (*price book to value*) berada pada tahun 2011 yakni sebesar 0,95 dan titik terendah PBV berada pada tahun 2015 dengan rata-rata sebesar 0,47. Tingkat fluktuasi yang berubah-ubah pada setiap nilai PBV sangat dipengaruhi oleh perkembangan harga saham perusahaan dan nilai pasar yang diperoleh perusahaan tiap tahunnya.

Di tahun 2011 industri sektor *property* dan *real estate* menjadi pilihan investor di pasar modal untuk menanamkan sahamnya. Investor berpandangan karena harga saham di beberapa perusahaan dalam kondisi positif dan tinggi serta mampu memberikan *return* yang diharapkan, hal ini ditunjukkan oleh rata-rata PBV pada tahun tersebut sebesar 0,95.

Tabel 2. Pertumbuhan PBV (*Price Book to Value*)

No.	Kode	Nama Emiten	PBV ( <i>Price Book to Value</i> )					Rata-Rata Pertumbuhan PBV
			2011	2012	Tahun			
					2013	2014	2015	
1	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.	1,22	1,08	0,49	0,35	0,33	0,13
2	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk.	0,93	2,21	0,63	0,64	0,39	0,19
3	BKSL	Sentul City Tbk.	1,88	1,24	0,70	0,47	0,33	0,13
4	CTRP	Ciputra Property Tbk.	0,98	0,99	0,85	1,11	9,50	03
5	DART	Duta Anggada Realty Tbk.	1,78	0,80	0,49	0,68	0,38	0,18
6	ELTY	Bakrieland Development Tbk.	0,52	0,23	0,26	0,29	0,30	0,1
7	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk.	0,77	0,63	0,81	1,55	0,93	0,73
8	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk.	1,08	0,79	0,59	0,82	0,60	0,4
9	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk.	0,23	0,33	0,21	0,23	0,16	-0,04
10	RDTX	Roda Vivatex Tbk.	0,70	1,91	1	1,09	1,05	0,85
11	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.	0,45	0,37	0,36	0,27	0,20	0
<b>Rata – Rata PBV</b>			0,95	0,88	0,58	0,68	0,47	0,27

Berdasarkan Tabel 2, Sentul City Tbk menjadi perusahaan yang mempunyai nilai PBV paling tinggi dari perusahaan lainnya yakni menunjukkan nilai PBV sebesar 1,88 yang berarti perusahaan dengan nilai diatas 1 dianggap memiliki *return* saham yang baik dan tingkat *turnover* yang tinggi. Di posisi berikutnya, Duta Anggada Realty Tbk menunjukkan nilai PBV yang tidak beda jauh dengan Sentul City Tbk karena hanya terpaut jarak 0,11% yakni sebesar 1,78. Di posisi ketiga perusahaan yang memiliki PBV diatas satu pada tahun 2011 adalah Bekasi Asri Pemula Tbk dengan nilai 1,22 dan perusahaan terakhir yang menunjukkan PBV yang baik adalah Lamicita Nusantara Tbk yang menunjukkan nilai PBV sebesar 1,08. Tercatat hanya perusahaan Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk yang menunjukkan nilai PBV paling rendah dari perusahaan lainnya yakni sebesar 0,23.

Beranjak ke tahun 2012 karena harga saham yang sifatnya fluktuatif di pasar modal,

industri sektor *property* dan *real estate* juga mendapatkan dampak tersebut. Rata-rataan PBV pada tahun ini mengalami penurunan yakni menunjukkan nilai 0,88. Tercatat hanya 3 perusahaan yang menunjukkan nilai PBV diatas satu yakni Bhuawanatala Indah Permai Tbk, Sentul City Tbk dan Roda Vivatex Tbk. sedangkan perusahaan lainnya masih menunjukkan nilai yang rendah dibawah satu. Penurunan nilai PBV pada beberapa perusahaan terkait karena ketidakmampuan perusahaan menjual sahamnya di pasar modal dan penurunan nilai buku yang terjadi di beberapa perusahaan pada tahun tersebut.

Di tahun selanjutnya pada tahun 2013, Persepsi harga saham dan nilai buku yang kembali menurun menjadi faktor utama perusahaan di pasar modal dalam menjual sahamnya kepada investor. Terbukti pada tahun 2013, rata-rataan PBV industri sektor *property* dan *real estate* harus kembali menurun yakni sebesar 0,58. Ketidakstabilan harga saham dan nilai buku menjadikan nilai

PBV perusahaan tidak konsisten meningkat di tahun selanjutnya. Bhuawanatala Indah Permai Tbk menunjukkan angka penurunan signifikan sebesar 1,92%. Bekasi Asri Pemula Tbk dan Sentul City Tbk juga menjadi perusahaan yang tidak mampu menjaga konsistensi PBV nya di pasar modal, terlihat pada tahun 2013 perusahaan tersebut terus menunjukkan tren nilai PBV yang menurun. Pengaruh mayoritas emiten yang turun, yakni sebanyak 9 perusahaan juga menjadi faktor pada tahun 2013 rata-rata nilai PBV juga menunjukkan penurunan sebesar 0,22%.

Perkembangan rata-rata PBV di tahun berikutnya menunjukkan perkembangan yang baik, sektor industri *property* dan *real estate* dapat menjadi pilihan investor menanamkan sahamnya dari sektor-sektor industri lain pada tahun 2014. Buktinya rata-rata PBV perlahan naik dan menunjukkan nilai rata-rata PBV sebesar 0,68. Kenaikan perkembangan rata-rata ini disebabkan beberapa emiten kembali menunjukkan perkembangan yang meningkat. Ciputra Property Tbk menunjukkan nilai PBV diatas satu yakni sebesar 1,11. Selain Ciputra Property Tbk, Perdana Gapura Prima Tbk juga mampu meningkatkan nilai PBV nya ke nilai yang hampir lebih satu yakni sebesar 1,55. Faktor mayoritas emiten yang juga menunjukkan peningkatan nilai PBV yang tinggi, disebabkan harga saham dan nilai buku perusahaan membaik, rata-rataan di tahun tersebut juga kembali menunjukkan nilai yang meningkat. Walaupun beberapa emiten mengalami penurunan, namun pengaruh penurunan nilai tersebut tidak sangat signifikan sehingga tidak mengubah rata-rataan nilai PBV karena satu atau beberapa perusahaan menunjukkan kenaikan PBV dari tahun sebelumnya.

Tahun 2015 menjadi tahun terburuk di industri *property* dan *real estate*. Bukti yang menunjukkan ialah rata-rataan PBV pada tahun tersebut menjadi rata-rataan terendah dari tahun yang lainnya. Rata-rataan PBV di tahun 2015 hanya sebesar 0,47. Penurunan

rata-rataan yang sangat tinggi ini disebabkan harga saham yang turun dan nilai buku perusahaan yang kembali menunjukkan ketidakstabilan di pasar modal. Tercatat hanya Roda Vivatex Tbk yang mampu menunjukkan nilai PBV diatas satu yakni sebesar 1,05 sementara itu 10 perusahaan lainnya menunjukkan nilai PBV yang rendah dibawah satu. Penurunan yang tinggi inilah yang menjadi faktor rata-rata PBV perusahaan pada tahun 2015 menjadi rata-rata terendah. Bekasi Asri Pemula Tbk dan Sentul City Tbk menjadi perusahaan yang dalam kurun waktu 5 tahun terakhir tidak mengalami kenaikan nilai PBV, selain itu banyak dari perusahaan juga mengalami fluktuatif di tiap tahunnya. Indikasi inilah yang menyebabkan investor harus lebih teliti lagi dalam menanamkan sahamnya kepada perusahaan-perusahaan yang diprediksi memiliki tingkat *return* yang tinggi dan *turnover* yang baik agar memiliki keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

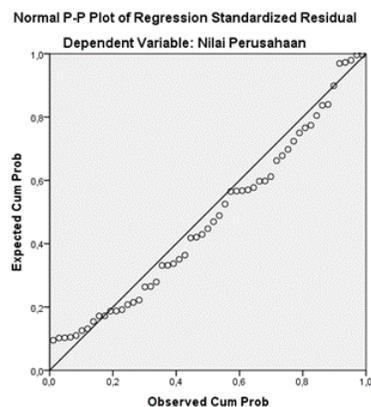
Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Lihan *et al.* (2010), Ansori (2010), Fenandar (2012), Afzal & Rohman (2012), nilai perusahaan dapat dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Afzal & Rohman (2012) mengatakan bahwa *Price Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV juga memberikan gambaran pada investor di pasar modal bahwa perusahaan tersebut mampu menjaga konsistensi pertumbuhan perusahaan dan harga saham di pasar modal.

Nilai perusahaan merupakan salah satu alat ukur yang penting untuk menilai kinerja sebuah perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan menandakan semakin baik kinerja suatu perusahaan dan harga saham di pasar modal. Jika dilihat dari tingkat nilai perusahaan yang diukur melalui PBV (*price book to value*) perusahaan *property* dan *real*

*estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mempunyai rata-rata keseluruhan dalam enam tahun terakhir sebesar 0,045. Nilai perusahaan yang baik dan mempunyai tingkat *return* yang tinggi di masa yang akan datang, PBV harus menunjukkan angka diatas 1 (satu) (Wardjono, 2010). Dengan demikian karena rata-rata keseluruhan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam enam tahun terakhir mempunyai nilai 0,045 yang artinya rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan dan mempunyai tingkat *return* saham yang rendah.

### Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Hasil Uji Linearitas

Berdasarkan Gambar 1, dapat diketahui bahwa titik-titik (plots) menyebar atau berada di sekitar garis yang memotong sumbu X dan Y, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat linear dan berdistribusi normal.



Gambar 1. Hasil Uji Linearitas

### Analisis Regresi Linear Sederhana

Berdasarkan Tabel 3, diperoleh persamaan regresi antara keputusan investasi (*Ratio Capital Expenditure to Book Value of Asset*) dengan nilai perusahaan (*Price Book to Value*) adalah sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

$$Y = 0,754 + 0,061X$$

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Model	Coefficients <sup>a</sup>			t	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,754	,059		12,770	,000
Keputusan Investasi	,061	,022	-,360	2,809	,007

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Konstanta 0,754 nilai ini mengandung arti bahwa regresi memotong sumbu Y pada titik 0,754 yang merupakan nilai variabel dependen taksiran pada saat  $X=0$ , atau dapat diartikan bahwa jika tidak ada perubahan keputusan investasi (CAPBVA) maka nilai perusahaan (PBV) perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2010-2015 adalah sebesar 0,754.

Koefisien regresi 0,061, hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan keputusan investasi (CAPBVA) sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,061%. ketika keputusan investasi (CAPBVA) naik diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan (PBV) begitu juga sebaliknya.

Signifikansi menunjukkan angka 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga berarti bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 4, *model summary* besarnya nilai *adjusted R2* adalah 0.113. Disimpulkan bahwa 11,3% nilai perusahaan yang diukur dengan PBV dalam penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu keputusan investasi yang diukur melalui *Capital expenditure to book value of asset Ratio* (CAPBVA), sedangkan sisanya sebesar 88,7% ( $100\% - 11,3\% = 88,7\%$ ) nilai perusahaan dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel independen pada penelitian ini.

Tabel 4. Koefisien Determinasi

Model Summary <sup>a</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,360 <sup>a</sup>	,130	,311	,

a. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

### Uji F

Tabel 5 menunjukkan bahwa hasil  $F_{hitung}$  pada penelitian ini adalah sebesar 7.899, sedangkan berdasarkan tabel F, besaran  $F_{tabel}$  adalah 4,02 maka dengan begitu nilai  $F_{hitung}$  lebih besar dari  $F_{tabel}$  atau  $7.899 > 4,02$  dengan demikian menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak. Nilai signifikansi dari  $F_{hitung}$  adalah 0.007 yang menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih kecil dari taraf nyata 5% atau  $0.007 < 0.05$ . Hal ini membuktikan bahwa model regresi dapat digunakan untuk melihat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji F

ANOVA						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1,432	1	1,432	7,899	,007
	Residual	9,608	53	,181		
	Total	11,039	54			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Keputusan Investasi

### Uji t

Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,809. Berdasarkan nilai  $t_{tabel}$ , besaran  $t_{tabel}$  dalam penelitian ini adalah 2.671 dengan demikian maka  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $2.809 > 2.671$ . Adapun nilai signifikansi dari  $t_{hitung}$  adalah 0.007, yang berarti nilai tersebut lebih kecil dari taraf nyata 5%, atau  $0.007 < 0.05$  dengan demikian dapat dibuktikan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Uji t

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,754	,059		12,770	,000
	Keputusan Investasi	,061	,022	-,360	2,809	,007

## KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan menggunakan analisis deskriptif dan analisis verifikatif antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 adalah:

Gambaran keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 mengalami nilai yang fluktuatif Tingkat tertinggi berada pada tahun 2013 yang disebabkan karena adanya peningkatan pertumbuhan asset pada beberapa aktiva perusahaan di tahun tersebut dan tingkat terendah berada pada tahun 2011 yang disebabkan beberapa aktiva perusahaan yang rendah serta mayoritas emiten yang menunjukkan nilai minus. Gambaran nilai perusahaan diukur dengan price book to value (PBV) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 mengalami kecenderungan menurun di setiap periodenya. Tingkat tertinggi PBV pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berada pada tahun 2011 dan nilai terendah terjadi pada tahun 2015 yang disebabkan oleh menurunnya harga saham perusahaan dan nilai buku perusahaan di pasar modal. Rata-rata PBV dalam enam terakhir menunjukkan nilai 0,045 yang artinya rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan nilai buku di setiap periode dan mempunyai tingkat return saham yang rendah dikarenakan kurang dari satu.

Keputusan investasi (CAPBVA) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 menunjukkan adanya pengaruh yang positif. Hal tersebut bermakna jika keputusan investasi naik maka nilai perusahaan juga akan naik dan jika keputusan investasi turun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Disarankan bagi manajemen perusahaan, setiap pengambilan keputusan dan kebijakan yang dibuat dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan mempunyai konsekuensi, untuk itu perusahaan harus lebih jeli pada setiap tindakan yang diambil. Perusahaan dapat menciptakan produk-produk baru untuk berinvestasi. Selain itu, pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*) untuk meningkatkan nilai perusahaan dari jenis investasi yang ditentukan dapat memberikan gambaran tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang.

Peneliti selanjutnya yang melakukan penelitian mengenai keputusan investasi dapat menggunakan proksi IOS (*Investment Opportunity Set*) lain untuk mengukur keputusan investasi seperti *Total Assets Growth*, *Market to Book Assets Ratio*, *Capital expenditures to market value of assets*, dan *Current Assets to Total Assets*.

## DAFTAR PUSTAKA

- Afzal, A. & Rohman, A. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal. Accounting*, 1(2), 9.
- Ansori, M. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Tergabung dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Analisis Manajemen*, 4(2), 154-176.
- Bachrudin, Ahmad, & Tobing, H. (2003). Analisis Data untuk Penelitian Survei: dengan Menggunakan Lisrel 8 . *Journal of Universitas Padjajaran*.
- Brealey, R.A., Myers, S.C., Marcus, A.J. (2008). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (1st ed.). Jakarta: Erlangga.
- Chemmanur, T., Loutschina, E & Tian, X. (2014). *Corporate venture capital, value creation, and innovation, Review of Financial Studies*, 27(8), 2434–2473.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., Rahayu, M. (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan. *Manajemen*, 1(1).
- Einhardt, B. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. (S. Empat, Ed.). Jakarta.
- Fenandar, G. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 1(2), 1–10.
- Gitman, L.J. (2000). *Principles of Managerial Finance, seventeenth edition*. Massachusetts: Addison-Wesley Publishing Company.
- Hamid. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Program Studi Akuntansi STIE Tamansiswa Banjarnegara: Banjarnegara
- Haruman, T. (2008). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Hasan, I. (2006). *Analisis Data Penelitian dan Statistik*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hasnawati, S. (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jaai*, 9(2),

- 117–126.
- Hermawan, A. (2009). *Penelitian Bisnis*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Hidayat, R. 2010. Keputusan Investasi dan *Financial Constraints*: Studi Empiris Pada Bursa Efek Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan* 1 (1): 25-53..
- Jallow, K., Hussainey, K. & Aljifri, K. (2012). *Corporate governance mechanisms and capital structure in UAE*. *Journal of Applied Accounting Research*.
- Jacob, D. R. & Laksono., F. (2012). Pengaruh Pelayanan dan Harga Sparepart Terhadap Kepuasan Pelanggan Studi Kausal Bengkel Cahaya Motor Yamaha-Jakarta . *Jurnal Ilmiah Penelitian Manajemen* Vol. 10 No. 1. Surabaya: Program Pasca Sarjana Universitas Jay. *Jurnal Ilmiah Penelitian Manajemen*, 10(1).
- Larcker, D.F., Ormazabal, D.T. (2011). *The market reaction to corporate governance regulation*. *Financial Economics* 101, 431–448.
- Lihan, W., Bandi, & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.
- Martono. & Harjito, A. (2006). *Manajemen Keuangan (Kedua)*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Rokhayati, I. (2005). Analisis Hubungan Investment Opportunity Set (IOS) dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal SMART*, 1(2), 41-60.
- Salvatore. (2015). “Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Universitas Esa Unggul.
- Sujoko & Soebiantoro. (2007). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 9(1).
- Sutrisno. (2007). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi Yogyakarta : Ekonisia*.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Sutrisno. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan.*, 23.
- Trajtenberg. (2015). *Firm value, spatial knowledge flow, and innovation: evidence from patent citations*. *China Finance Review International.*, 5, 2015.
- Wardjono. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Price to Book Value* dan Implikasinya pada Return Saham. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 83–96.
- Zikmund, W.G. (2010). *Business Research Methods (8th)*. Canada: South Western Cengage Learning