



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS MANAJEMEN PENGELUARAN MODAL
(*CAPITAL EXPENDITURE*) PERUSAHAAN
(STUDI KASUS DI PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK)**

TESIS

**GUNARDI
0906653535**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
DESEMBER 2011**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS MANAJEMEN PENGELUARAN MODAL
(*CAPITAL EXPENDITURE*) PERUSAHAAN
(STUDI KASUS DI PT TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK)**

TESIS

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi

**GUNARDI
0906653535**

**FAKULTAS EKONOMI
PROGRAM STUDI MAGISTER AKUNTANSI
JAKARTA
DESEMBER 2011**

UNIVERSITAS INDONESIA

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS


Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Gunardi

NPM : 0906653535

Tanda Tangan :

Tanggal :


: 12-12-2011

HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh

Nama : Gunardi
NPM : 0906653535
Program Studi : Magister Akuntansi
Judul Tesis : Analisis Manajemen Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*) Perusahaan
(Studi Kasus di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Akuntansi pada Program Studi Magister Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Irwan Adi Ekaputra

Penguji : Dr. Gede Harja Wasistha

Penguji : Dr. Lianny Leo



Ditetapkan di : Jakarta
Tanggal : 6 Desember 2011

Mengetahui,
Ketua Program



Prof. Dr. Lindawati Gani
NIP. 196205041987012001

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan tesis ini. Penulisan tesis ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Magister Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan tesis ini, sangatlah sulit bagi penulis untuk menyelesaikan tesis ini. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Lindawati Gani S.E., Ak., MM, MBA, selaku ketua program studi Magister Akuntansi – Pendidikan Profesi Akuntansi (MAKSI-PPAk) dan pembimbing akademik yang telah memberikan arahan akademis kepada penulis selama studi dan penyusunan tesis ini;
2. Dr. Irwan Adi Ekaputra MM, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan penulis dalam penyusunan tesis ini;
3. Dr. Gede Harja Wasistha CMA, selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini;
4. Dr. Lianny Leo S.E., M.Si., BAP, selaku dosen penguji yang telah memberikan masukan kepada penulis dalam penyelesaian tesis ini;
5. Orang tua penulis yang telah memberikan bantuan dukungan semangat selama masa studi dan penyelesaian tesis ini;
6. Adi Primadhi CISA, CISM, ISO 27001 LA, selaku kakak penulis yang selalu memberikan masukan pandangan dan semangat selama studi dan penyelesaian tesis ini;
7. Vivi Wulandari, selaku partner hidup penulis yang selalu memberikan semangat dan pengertian kepada penulis dalam studi dan penyusunan tesis ini;
8. Muh. A. H. Syuhada, selaku rekan kerja di Telkomsel yang membantu penulis dalam memahami konsep Keuangan dan Pasar Modal selama penyelesaian tesis ini;

9. Adi Sunardi, Aldi Baskara, dan Fajar Marzukie selaku sahabat yang selalu memberikan tambahan pandangan dan diskusi dalam penyelesaian studi ini; dan
10. Rekan-rekan CIA (*Certified Internal Auditor*) *Holder* di Indonesia dan The IIA (*Institute of Internal Auditor*) yang memberikan berbagai material berharga kepada penulis sebagai input dalam penyelesaian studi dan tesis ini.

Akhir kata, penulis berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga tesis ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, Desember 2011
Penulis



**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Gunardi
NPM : 0906653535
Program Studi : Magister Akuntansi
Fakultas : Ekonomi
Jenis karya : Tesis

demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Analisis Manajemen Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*) Perusahaan (Studi Kasus di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk).

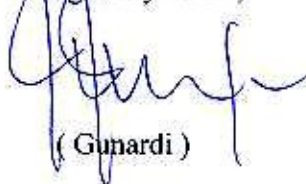
berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 12-12-2011

Yang menyatakan,



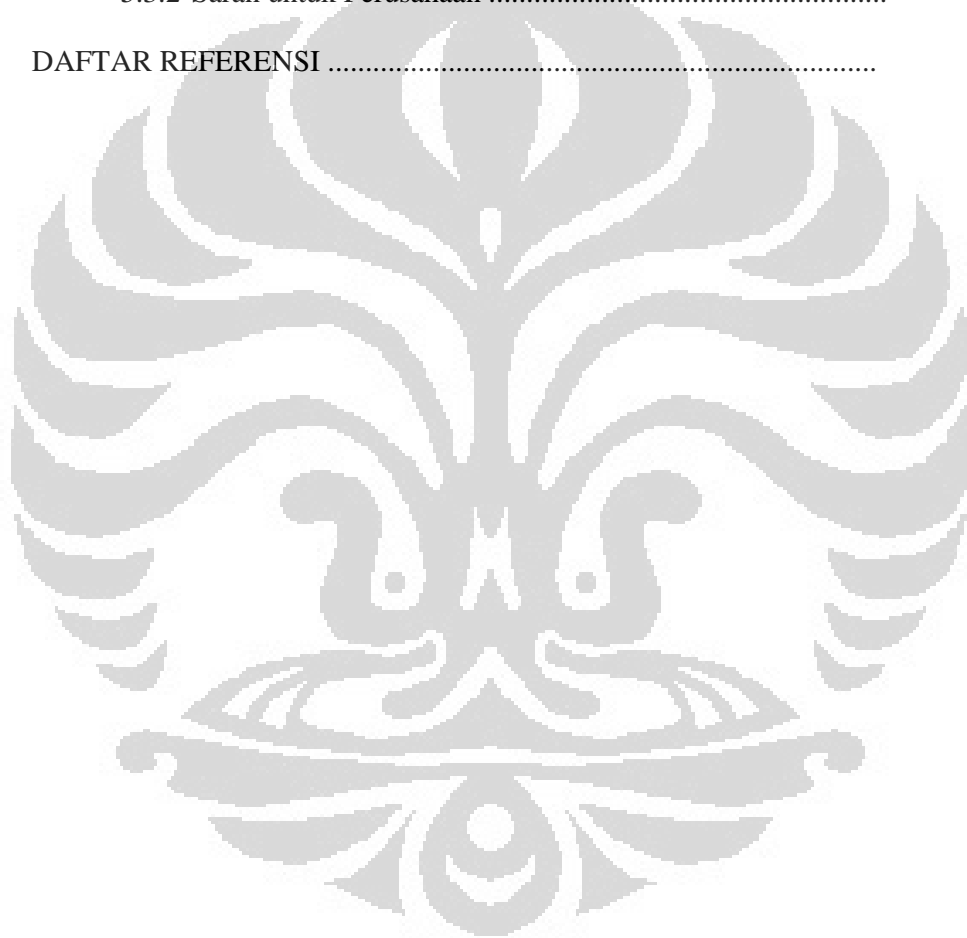
(Gunardi)

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
KATA PENGANTAR	iii
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR RUMUS	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xiv
1. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Permasalahan Penelitian	5
1.3 Tujuan Penelitian	6
1.4 Manfaat Penelitian	6
1.5 Sistematika Penelitian	7
2. LANDASAN TEORI	9
2.1 Pengeluaran Perusahaan	9
2.1.1 Pengertian Pengeluaran Perusahaan	9
2.1.2 Penggolongan Pengeluaran Perusahaan	9
2.2 Pengeluaran Modal (<i>Capital Expenditure</i>)	10
2.2.1 Pengertian Pengeluaran Modal (<i>Capital Expenditure</i>)	10
2.2.2 Jenis-Jenis Pengeluaran Modal <i>Capital Expenditure</i>	10
2.3 Proses Manajemen Pengeluaran Modal	11
2.3.1 Identifikasi dan Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal ...	11
2.3.2 Pemilihan Proyek Pengeluaran Modal	12
2.3.3 Pengendalian Alokasi Pengeluaran Modal	14
2.4 Kinerja Operasi	15
2.4.1 <i>Cash Flow</i> Operasi	15
2.4.2 Pendapatan	16
2.5 Aktivitas Pendanaan	16
2.5.1 Kewajiban	16
2.5.2 Ekuitas Saham	17
2.6 Kebijakan Dividen	18
2.6.1 Pengertian Dividen	18
2.6.2 Jenis-Jenis Dividen	18
2.7 <i>Future Investment Opportunity Signal</i>	19
2.7.1 Pengertian <i>Future Investment Opportunity Signal</i>	19
2.7.2 Pengertian <i>Price to Earning Ratio</i> dan <i>Price to Cash Flow Ratio</i>	19
2.8 Faktor Penentu Pengeluaran Modal Perusahaan	20
2.8.1 Kinerja Operasi, dan Pengeluaran Modal Perusahaan	20

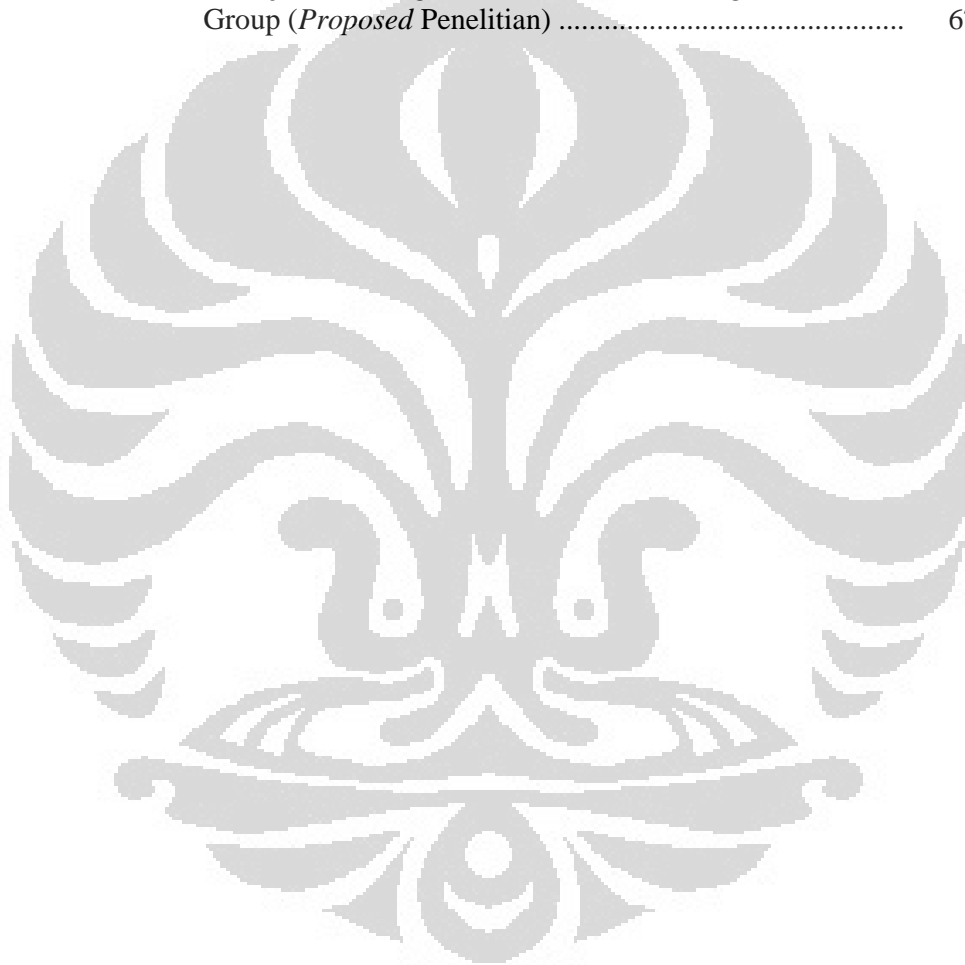
2.8.2 Kebijakan Dividen, dan Pengeluaran Modal Perusahaan	21
2.8.3 Aktivitas Pendanaan, dan Pengeluaran Modal Perusahaan	23
2.8.4 <i>Future Investment Opportunity Signal</i> , dan Pengeluaran Modal Perusahaan	24
2.9 Penelitian Sebelumnya	25
3. GAMBARAN PERUSAHAAN DAN METODOLOGI PENELITIAN	27
3.1 Gambaran Perusahaan	27
3.1.1 Profil Singkat PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	27
3.1.2 Struktur Organisasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	28
3.1.3 Visi, Misi, dan Sasaran Strategis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	30
3.1.4 Portofolio Bisnis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	30
3.1.5 Inisiatif Strategis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	32
3.1.6 Proses Manajemen Pengeluaran Modal (<i>Capital Expenditure</i>) di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	33
3.1.7 Deskripsi Variabel Penelitian di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	36
3.2 Metodologi Penelitian	42
3.2.1 Objek dan Subjek Penelitian	42
3.2.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data	42
3.2.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian	43
3.2.4 Data Penelitian	46
3.2.5 Melakukan Analisis Korelasi	47
3.2.6 Melakukan Uji Signifikansi Hipotesis Penelitian	47
3.2.7 Hipotesa Penelitian	49
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	50
4.1 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	50
4.1.1 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Identifikasi dan Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal	50
4.1.2 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Pemilihan Proyek Pengeluaran Modal	52
4.1.3 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Pengendalian Alokasi Pengeluaran Modal	56
4.2 Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengeluaran Modal (<i>CAPEX Determinan</i>) Perusahaan	58
4.2.1 Korelasi antara Kinerja Operasi dengan Pengeluaran Modal Perusahaan	58
4.2.2 Korelasi antara Kebijakan Dividen dengan Pengeluaran Modal Perusahaan	61
4.2.3 Korelasi antara Aktivitas Pendanaan dengan Pengeluaran Modal Perusahaan	62
4.2.4 Korelasi antara <i>Future Investment Opportunity Signal</i> dengan Pengeluaran Modal Perusahaan	63
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	65

4.3.1	Bagaimanakah proses Manajemen Pengeluaran Modal yang Dilakukan Perusahaan	65
4.3.2	Apakah Kinerja Operasi, Kebijakan Dividen, Aktivitas Pendanaan, dan <i>Future Investment Opportunity Signal</i> berhubungan dengan Pengeluaran Modal Perusahaan	68
5.	KESIMPULAN DAN SARAN	71
5.1	Kesimpulan	71
5.2	Keterbatasan Penelitian	72
5.3	Saran	72
5.3.1	Saran untuk Peneliti Selanjutnya	72
5.3.2	Saran untuk Perusahaan	72
	DAFTAR REFERENSI	xv



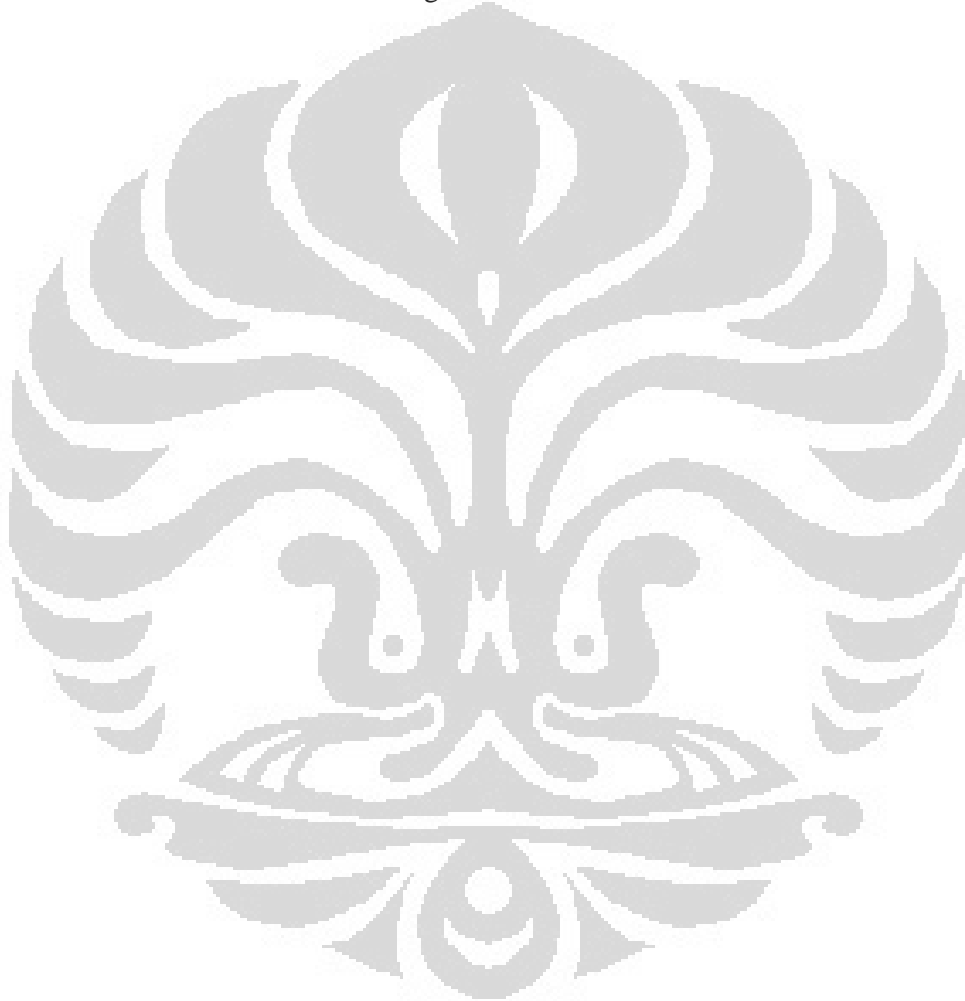
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Tren Produktivitas Aset Tetap Tiga Perusahaan Telekomunikasi	1
Gambar 1.2	Tren Pengeluaran Modal Tiga Perusahaan Telekomunikasi	2
Gambar 4.1	Hirarki Perencanaan Perusahaan	51
Gambar 4.2	Hubungan antara Klasifikasi Pengeluaran Modal Perusahaan	54
Gambar 4.3	Manajemen Pengeluaran Modal Terintegrasi Telkom Group (<i>Proposed</i> Penelitian)	67



DAFTAR RUMUS

Rumus 3.1	Perubahan <i>Cash Flow</i> Operasi	45
Rumus 3.2	Perubahan Pendapatan.....	45
Rumus 3.3	Perubahan Aktivitas Pendanaan	45
Rumus 3.4	Perubahan Dividen	45
Rumus 3.5	Perubahan <i>PCR</i>	46
Rumus 3.6	Perubahan <i>CAPEX</i>	46
Rumus 3.7	Kalkulasi t-hitung	48

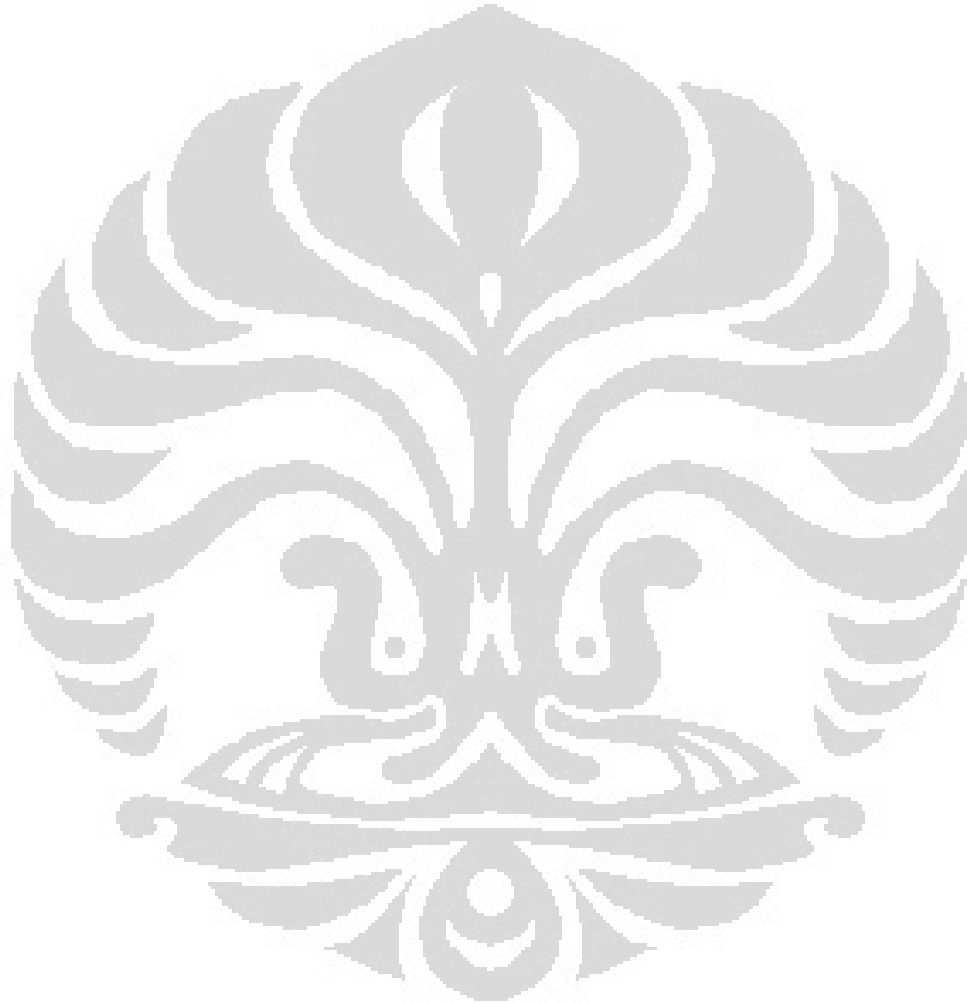


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Beberapa Penelitian Relevan Sebelumnya	25
Tabel 3.1	Jumlah dan Perubahan Pengeluaran Modal	37
Tabel 3.2	Jenis Pendapatan dan Porsi Jenis Pendapatan	38
Tabel 3.3	Jumlah dan Perubahan dari <i>Cash Flow</i> Operasi dan Pendapatan	39
Tabel 3.4	Jumlah dan Perubahan Dividen Perusahaan	39
Tabel 3.5	Jumlah dan Perubahan Aktivitas Pendanaan Perusahaan ..	40
Tabel 3.6	Jumlah dan Perubahan <i>Price to Cash Flow Operation</i> <i>Ratio</i>	38
Tabel 3.7	Parameter Penelitian Variabel Manajemen Pengeluaran Modal Perusahaan	44
Tabel 3.8	Interpretasi Koefisien Korelasi	47
Tabel 4.1	Korelasi antara <i>CFO</i> dan <i>CAPEX</i>	58
Tabel 4.2	Korelasi antara <i>Pendapatan</i> dan <i>CAPEX</i>	60
Tabel 4.3	Korelasi antara Kebijakan Dividen dan <i>CAPEX</i>	61
Tabel 4.4	Korelasi antara Aktivitas Pendanaan dan <i>CAPEX</i>	62
Tabel 4.5	Korelasi antara <i>Future Investment Opportunity Signal</i> dan <i>CAPEX</i>	64
Tabel 4.6	Ringkasan Analisis Proses Manajemen Pengeluaran Modal Perusahaan (Pertanyaan Penelitian 1)	66
Tabel 4.7	Ringkasan Korelasi Variabel X_1 dan X_2 (Pertanyaan Penelitian 2)	69

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Skema Proses Pengolahan Data Penelitian
- Lampiran 2 Data Penelitian
- Lampiran 3 Hasil Penelitian dan Kesimpulan
- Lampiran 4 Struktur Organisasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk
- Lampiran 5 Peta Portofolio Bisnis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk



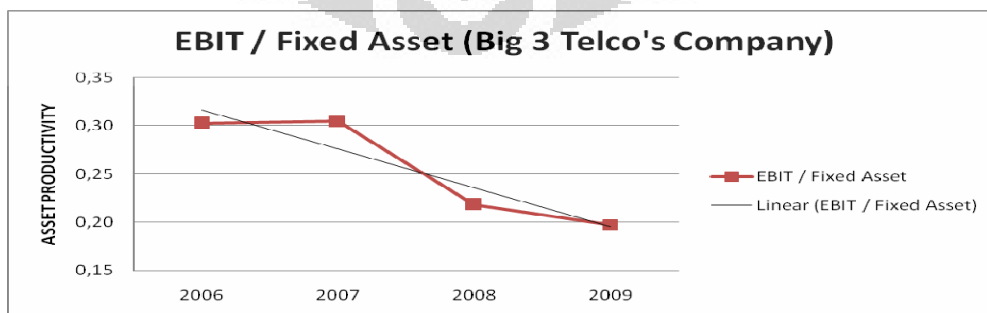
BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam upaya menciptakan nilai kepada pemegang saham, manajer perusahaan dihadapkan kepada pengambilan keputusan pengeluaran modal. Pengeluaran modal perusahaan melalui akuisisi dan penggunaan suatu aset diarahkan untuk memperoleh manfaat atau arus kas masuk lebih dari satu periode operasi/akuntansi. Aset yang diakuisisi dalam pengeluaran modal perusahaan dan digunakan dalam operasional bisnis perusahaan adalah aset tetap seperti pembelian pabrik, peralatan, dan bangunan (Hasnawati, 2005).

Pengeluaran modal dalam aset tetap merupakan alat produksi utama bagi industri padat modal untuk menghasilkan laba. Salah satu industri padat modal (*capital extensive*) yang berkontribusi kepada pengembangan teknologi informasi di Indonesia adalah industri Telekomunikasi. Industri Telekomunikasi merupakan industri dengan siklus bisnis cepat yang ditandai oleh perkembangan teknologi cepat usang dengan investasi alat produksi yang tinggi (Ireland *et al.*, 2010).

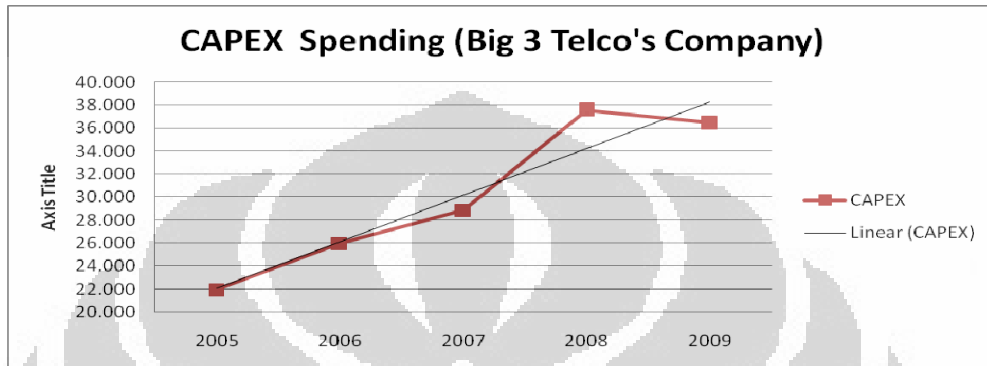
Pengeluaran modal dalam aset tetap di industri Telekomunikasi merupakan porsi terbesar dalam neraca perusahaan dengan rata-rata sebesar 70% dari total aset (*annual report* Telkom, Indosat, XL). Besarnya porsi aset tetap terhadap total aset perusahaan Telekomunikasi harus dibarengi produktivitas dari aset tetap untuk menghasilkan pengembalian keuntungan operasi (laba usaha). Gambaran produktivitas aset tetap (*fixed asset turnover*) dalam menghasilkan keuntungan operasi di tiga perusahaan Telekomunikasi terbesar (Telkom, Indosat, Excellcomindo) periode 2006 sampai dengan 2009, dapat dilihat di bawah ini.



Gambar 1.1 Tren Produktivitas aset tetap Tiga Perusahaan Telekomunikasi (Sumber: *Annual Report* Telkom, Indosat, dan XL tahun 2006-2009)

Universitas Indonesia

Dari gambar 1.1 di halaman 1, telah terjadi penurunan kemampuan dari setiap aset tetap untuk menghasilkan laba usaha (*EBIT*) secara konsisten selama periode tahun 2006 sampai dengan 2009. Selama periode yang sama, tiga perusahaan Telekomunikasi terbesar melakukan pengeluaran modal yang besar dan secara konsisten mengalami kenaikan sesuai dengan gambar di bawah ini.



Gambar 1.2 Tren pengeluaran modal Tiga Perusahaan Telekomunikasi (Sumber: *Annual Report Telkom, Indosat, dan XL tahun 2006-2009*)

Keadaan aktual bahwa porsi pengeluaran modal dalam aset tetap di industri Telekomunikasi yang dominan dan penurunan produktivitas aset tetap dalam menghasilkan laba operasi memerlukan manajemen pengeluaran modal yang hati-hati dari manajer perusahaan. Proses manajemen pengeluaran modal yang memadai akan memberikan keyakinan kepada pemegang saham bahwa pengeluaran modal yang dipilih manajemen adalah pengeluaran modal yang memenuhi *required return* pemegang saham (Ross *et al.*, 2010).

Manajemen pengeluaran modal perusahaan menurut Henderson *et al.*, (1987) dimulai dari proses identifikasi kesempatan investasi dan menyusun proposal pengeluaran modal, pemilihan proyek pengeluaran modal, serta proses pengendalian alokasi pengeluaran modal. Proses manajemen pengeluaran modal berlaku siklus yang tertutup (*close loop*) dari perencanaan pengeluaran modal sampai dengan evaluasi pengeluaran modal yang akan memberikan umpan balik untuk perencanaan pengeluaran modal selanjutnya (Tendelilin, 2001).

Proses manajemen pengeluaran modal perusahaan erat berkaitan dengan proses perencanaan perusahaan. Sebagai bagian dari implementasi strategi, pengeluaran modal harus selaras dan mendukung tujuan perusahaan yang tercantum dalam visi dan misi perusahaan. Proses manajemen pengeluaran modal

tidak dapat dipisahkan dengan proses manajemen kinerja karena pada dasarnya investasi yang telah dikeluarkan perusahaan memerlukan pengawalan atas asumsi-asumsi dari investasi tersebut (seperti: pendapatan, dan beban) (Henderson *et al.*, 1987).

Dalam proses manajemen pengeluaran modal, setiap manajer unit bisnis harus menyusun proposal pengeluaran modal yang akan diajukan dalam proses evaluasi pengeluaran modal untuk meyakinkan kelayakan alokasi pengeluaran modal. Dalam penyusunan proposal pengeluaran modal, manajer perusahaan perlu mempertimbangkan beragam faktor yang menjadi penentu dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal.

Terdapat beberapa faktor yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan. Faktor-faktor yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan antara lain: kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan *future investment opportunity signal* dari pasar saham (Beatty *et al.*, 1997; Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990; Penman, 1996; Welch *et al.*, 2000).

Kinerja operasi sebagai faktor fundamental yang diduga berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini adalah pendapatan, dan *cash flow* operasi (CFO). Pendapatan, dan *cash flow* operasi merefleksikan permintaan masa kini (*presumably future*) dari produk perusahaan dan merupakan ukuran profitabilitas pengeluaran modal yang telah dilakukan (Morch *et al.*, 1990). Penelitian ini menguji pendapatan, dan *cash flow* operasi yang merupakan sumber daya (*resources*) perusahaan untuk memenuhi pengeluaran modal perusahaan (CAPEX).

Salah satu penelitian yang mengindikasikan tidak terdapat pengaruh dari *cash flow operasi* terhadap pengeluaran modal perusahaan ditemukan oleh Bolbol *et al.*, (2005) di beberapa perusahaan yang terdaftar di lima pasar saham Arab. Penelitian dari Bolbol *et al.*, (2005) meninggalkan satu asumsi kemungkinan telah terjadi *trade off* dari manajer perusahaan antara mengeluarkan dividen dan mengeluarkan investasi (pengeluaran modal) yang perlu diteliti lebih lanjut. Terdapat beberapa pandangan yang berseberangan berkenaan pola hubungan

antara dividen dan investasi (pengeluaran modal). Modigliani dan Miller (1961) beranggapan bahwa pengeluaran modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan dikarenakan keputusan pengeluaran modal perusahaan adalah keputusan alokasi sumber daya ekonomi terlepas dari sumber pendanaan pengeluaran modal tersebut. Sumber pendanaan akan menentukan struktur modal dan kebijakan dividen perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Pandangan lain berasumsi bahwa terdapat dua pola hubungan antara dividen dan pengeluaran modal perusahaan yang antara lain dividen bersifat komplementari dan dividen bersifat substitusi atas pengeluaran modal (Beatty *et al.*, 1997; Welch *et al.*, 2000).

Kebijakan dividen yang diduga berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini adalah *cash dividend* dan *stock repurchase*. Dividen adalah arus keluar manfaat ekonomi perusahaan kepada pemilik (*Shareholder*). Pandangan komplementari antara dividen dan investasi (pengeluaran modal) menganggap bahwa apabila tidak terdapat kesempatan investasi (pengeluaran modal) optimal (*meet required return*) yang dapat dipilih oleh perusahaan, maka *excess resources* yang dimiliki perusahaan harus diberikan (dividen) kepada pemegang saham. Pandangan substitusi menganggap bahwa manajer cenderung untuk melakukan investasi (pengeluaran modal) untuk dirinya (*expanding operation* atau *executive perks*) dibandingkan dengan memberikan dividen kepada pemegang saham (Beatty *et al.*, 1997; Morch *et al.*, 1990; Welch *et al.*, 2000).

Dua faktor lain yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan adalah aktivitas pendanaan dan *future investment opportunity signal* (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990). Penelitian ini mencoba mengungkap peran dari peran saham sebagai pemberi sinyal kepada manajer perusahaan atas kesempatan investasi masa depan yang ada (*future investment opportunity signal*) dan peran eksternal perusahaan dalam fasilitasi pendanaan melalui biaya pendanaan perusahaan (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

Modigliani dan Miller (1958, 1963) berpandangan bahwa keputusan pengeluaran modal yang optimal tidak dipengaruhi oleh pendanaan dari pengeluaran modal tersebut dikarenakan manajer memilih suatu pengeluaran

modal berdasarkan potensi keuntungan pengeluaran modal tersebut dimasa depan (Ross *et al.*, 2010). Penelitian ini berdasarkan pemikiran bahwa pilihan pendanaan yang dilakukan perusahaan pada dasarnya akan menentukan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Biaya modal yang dikeluarkan perusahaan adalah salah satu faktor dalam proses evaluasi suatu pengeluaran modal dalam penganggaran modal. Jika hasil evaluasi proyek pengeluaran modal memberikan nilai *NPV (net present value)* yang positif atau negatif maka pada level *discount rate* (biaya modal) tertentu, suatu proyek dapat diterima atau ditolak (Ross *et al.*, 2010).

Faktor ke-4 yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan adalah *future investment opportunity signal*. Pasar saham diekspektasikan mengirimkan informasi kepada manajer (*agent*) perusahaan atas semua potensi investasi yang dihadapi perusahaan (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990). Nilai suatu perusahaan akan ditentukan oleh investor di pasar saham melalui kemampuan menghasilkan laba perusahaan baik dimasa lalu, sekarang, dan masa depan (Ross *et al.*, 2010). *Future investment opportunity signal* melalui ukuran *price to earning ratio (PER)* menggambarkan besaran dari ekspektasi masa depan perubahan suatu perusahaan (*corporate growth*) yang diduga menjadi informasi bagi manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi (Penman, 1996). Untuk menanggulangi kemungkinan inkonsistensi perlakuan akuntansi dari *denominator price to earning ratio (PER)* yaitu laba bersih, penelitian ini menggunakan *price to cash flow* operasi sebagai alternatif pengukuran (*CFA Program Curriculum vol.3*, 2009).

1.2 Permasalahan Penelitian

Penelitian ini berfokus pada *market leader* perusahaan Telekomunikasi di Indonesia yaitu PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Industri Telekomunikasi merupakan perusahaan padat modal yang sedang mengalami penurunan produktivitas aset tetap dalam menghasilkan laba usaha selama periode 2006 sampai dengan 2009. Penurunan produktivitas aset tetap dalam menghasilkan laba usaha membuat manajer perusahaan perlu berhati-hati dalam melakukan

pengeluaran modal. Penelitian ini berusaha menelaah proses manajemen pengeluaran modal perusahaan dan mengungkap faktor-faktor yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*). Berdasarkan pemaparan di atas maka penelitian ini merumuskan pertanyaan penelitian yang antara lain:

1. Bagaimanakah proses manajemen pengeluaran modal yang dilakukan oleh PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk?
2. Faktor-faktor apa yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mempelajari proses manajemen pengeluaran modal di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk
2. Untuk mempelajari faktor-faktor yang digunakan oleh manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah:

1. Bagi penelitian selanjutnya menjadi referensi penelitian atas proses manajemen pengeluaran modal di perusahaan dan faktor-faktor yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal di perusahaan Telekomunikasi.
2. Bagi perusahaan menjadi informasi berkenaan analisis dan rekomendasi proses manajemen pengeluaran modal yang telah diimplementasikan oleh perusahaan dan faktor-faktor yang perlu diperhatikan oleh manajer perusahaan telekomunikasi dalam alokasi pengeluaran modal perusahaan.

1.5 Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan penelitian ini adalah:

BAB I : PENDAHULUAN

Bagian pendahuluan penelitian membahas latar belakang penelitian ini yaitu kenaikan dari pengeluaran modal perusahaan yang tidak dibarengi dengan peningkatan produktivitas penggunaan aset (*fixed asset turnover*). Pertanyaan penelitian dan tujuan penelitian ini mempelajari dan menganalisis faktor-faktor yang diduga memiliki hubungan dengan pengeluaran modal perusahaan dan analisis proses manajemen pengeluaran modal perusahaan. Bagian akhir bab ini akan menyertakan manfaat penelitian bagi perusahaan dan peneliti selanjutnya.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bagian ini membahas berbagai landasan teoretis yang digunakan dalam penelitian. Landasan teoretis akan memaparkan proses manajemen pengeluaran modal perusahaan dan beberapa faktor yang diduga sebagai penentu keputusan pengeluaran modal perusahaan yaitu kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan *future investment opportunity signal* dari beberapa sumber relevan yaitu Beatty *et al.*, (1997); Penman (1996); Morch *et al.*, (1990); Welch *et al.*, (2000); Bolbol *et al.*, (2005), Henderson *et al.*, (1987), dan Tendelin (2001)

BAB III : GAMBARAN PERUSAHAAN DAN METODOLOGI PENELITIAN

Bagian ini membahas keadaan perusahaan yang diteliti dari berbagai aspek yaitu profil bisnis beserta arahan strategi perusahaan, serta deskripsi keadaan aktual variabel penelitian di perusahaan. Uraian metodologi analisis untuk menjawab pertanyaan penelitian akan dipaparkan pada bagian akhir bab ini

beserta analisis korelasi yang digunakan yaitu analisis korelasi *Pearson Product Moment*.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bagian ini merupakan uraian temuan penelitian yang terdiri dari analisis proses manajemen pengeluaran modal perusahaan dan analisis statistik Inferensial untuk memberikan gambaran atas faktor-faktor yang digunakan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bagian ini akan memaparkan dua kesimpulan untuk menjawab pertanyaan penelitian yaitu analisis atas proses manajemen pengeluaran modal perusahaan dan analisis atas faktor-faktor yang digunakan manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX* determinan). Beberapa rekomendasi dan saran penelitian yang relevan bagi penelitian selanjutnya dan bagi perusahaan akan dipaparkan merujuk kepada hasil penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pengeluaran Perusahaan

2.1.1 Pengertian Pengeluaran Perusahaan

Selama daur hidup usaha, perusahaan akan mengorbankan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh suatu manfaat. Pengeluaran perusahaan adalah pembayaran atau pengeluaran untuk memperoleh barang atau jasa. Pengeluaran perusahaan dilakukan untuk memperoleh manfaat dari produk (barang dan jasa) baik hanya satu periode operasi atau akuntansi tetapi juga dapat beberapa periode operasi atau akuntansi (Yee Yong *et al.*, 2008).

2.1.2 Pengolongan Pengeluaran Perusahaan

Menurut Yee Yong *et al.*, (2008), pengeluaran perusahaan dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis yang antara lain:

1. Pengeluaran pendapatan (*Revenue Expenditure*)

Pengeluaran barang dan jasa yang diekpektasikan akan digunakan dalam satu periode akuntansi. Pengeluaran pendapatan (*revenue expenditure*) diperlakukan dalam akuntansi sebagai beban periode berjalan dan dibebankan kepada akun beban (*income statement*).

Formatted: Font: Italic

2. Pengeluaran modal (*Capital Expenditure*)

Pengeluaran perusahaan berupa akuisisi aset yang diharapkan memberikan manfaat beberapa periode akuntansi ke dalam perusahaan di masa depan. Jenis aset yang diperoleh oleh perusahaan dikapitalisasi terlebih dahulu di neraca (*long term aset account*) sebelum dibebankan kepada akun beban (*income statement*) saat digunakan

2.2 Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*)

2.2.1 Pengertian Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*)

Definisi pengeluaran modal (*capital expenditure*) dari Yee Yong et al., (2008) dalam buku *Principles of Accounts* adalah pengeluaran perusahaan untuk memperoleh *long term assets*. *Long term assets* yang termasuk pengeluaran modal (*capital expenditure*) terutama aset tetap yang digunakan dalam operasi bisnis perusahaan untuk beberapa periode operasi (akuntansi). Contoh dari pengeluaran modal (*capital expenditure*) antara lain pembelian pabrik, peralatan, dan bangunan.

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Not Italic

Pengeluaran modal (*capital expenditure*) berarti seluruh pengeluaran yang dikeluarkan dalam rangka akuisisi aset yang memiliki masa manfaat lebih dari satu periode operasi (akuntansi). Karena berkaitan dengan pengakuan atas aset (*aset recognition*) maka seluruh pengeluaran yang dapat diatribusikan kepada suatu aset dapat dikapitalisasi dalam neraca dan depresiasi atas penggunaan aset tersebut diakui sebagai beban dalam laporan laba rugi selama umur ekonomisnya (PSAK16).

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

2.2.2 Jenis-Jenis Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*)

Ada beberapa jenis pengeluaran modal (*capital expenditure*) dalam CFA Program Curriculum (2009), yaitu :

Formatted: Font: Bold

Formatted: Font: Bold

1. *Replacement Proyeks to Maintain Business*

CAPEX dalam *Replacement Proyeks to Maintain Business* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk menjaga operasi yang masih berjalan.

2. *Replacement Proyeks for Cost Reduction*

CAPEX dalam *Replacement Proyeks for Cost Reduction* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk mengganti peralatan yang masih berjalan tapi telah usang sehingga biaya pemeliharaan melebihi manfaat yang diperoleh

3. *Expansion Proyek*

CAPEX dalam *Expansion Proyek* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk memperluas bisnis dan terkait analisis yang terperinci karena terkait ramalan permintaan masa depan

Formatted: Font: Not Italic, Indonesian

Universitas Indonesia

4. New Product or Market Development

CAPEX dalam New Product or Market Development adalah pengeluaran CAPEX untuk ekspansi proyek baru yang memerlukan analisis terperinci karena terkait ketidakpastian bisnis baru

5. Mandatory Proyek

CAPEX dalam Mandatory Proyek adalah pengeluaran CAPEX yang diwajibkan oleh regulator biasanya terkait dengan keamanan dan lingkungan.

2.3 Proses Manajemen Pengeluaran Modal

Proses manajemen pengeluaran modal dalam perusahaan direpresentasikan oleh proses penganggaran modal (*capital budgeting*). Terdapat beberapa fase dalam kerangka penganggaran modal (*capital budgeting*) yang terintegrasi sesuai dengan pemaparan di bawah ini (Henderson *et al.*, 1987)

2.3.1 Identifikasi dan Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal

Tahap identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal adalah langkah awal dari pembuatan keputusan pengeluaran modal. Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam proses identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal yang antara lain (Henderson *et al.*, 1987):

1. Sumber Ide Investasi

Proposal pengeluaran modal bersumber dari ide investasi yang merupakan turunan dari program kerja untuk mendukung implementasi strategi perusahaan. Setiap ide investasi yang dibuat harus mendukung pencapaian tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham.

2. Penetapan Pemilik Investasi (*Investment Owner and Proposal Maker*)

Perusahaan perlu merancang *budget responsibility unit* sebagai pemilik investasi (*investment owner*) atau inisiator proposal pengeluaran modal dari setiap program investasi untuk meyakinkan akuntabilitas atas alokasi sumber daya perusahaan.

Deleted: Manajemen Investasi

Formatted: Indent: Hanging: 0.52", Outline numbered + Level: 2 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.07" + Tab after: 0" + Indent at: 0.52", Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Deleted: Pengeluaran Investasi

Deleted: Manajemen

Deleted: manajemen investasi

Deleted: Manajemen

Deleted: Pengeluaran Investasi

Formatted: Font: Italic

Formatted: No bullets or numbering, Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Formatted: Font: Bold

Formatted: Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63"

Formatted: Font: Bold

Formatted: Indent: First line: 0.49", No bullets or numbering

Formatted: Indent: Hanging: 0.65", Numbered + Level: 1 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.4" + Tab after: 0" + Indent at: 0.65", Tabs: 0.2", Left + Not at 0.39"

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Universitas Indonesia

3. Waktu Penyusunan Proposal pengeluaran modal

Waktu penyusunan proposal pengeluaran modal dirancang sejalan dengan proses formulasi penganggaran perusahaan tahunan atau disesuaikan dengan sifat bisnis perusahaan. Implementasi atas proposal pengeluaran modal yang diajukan suatu *budget responsibility unit* dapat mengalami perubahan dalam tahun berjalan dengan tetap menjaga keselarasannya dengan strategi perusahaan.

Formatted: Indent: First line: 0.49", No bullets or numbering

Formatted: Font: Not Bold

2.3.2 Pemilihan Proyek Pengeluaran Modal

Tahap pemilihan proyek pengeluaran modal terkait dengan evaluasi proposal pengeluaran modal yang diajukan *budget responsibility unit* untuk meyakinkan kelayakan pengalokasian sumber daya kepada proyek tersebut. Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam proses pemilihan proyek pengeluaran modal yang antara lain (Henderson *et al.*, 1987; Tendelin, 2001):

Formatted: Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63"

Formatted: Indent: First line: 0.49", No bullets or numbering

1. Klasifikasi Proyek Pengeluaran Modal

Perusahaan perlu mengklasifikasikan proyek pengeluaran modal untuk mempermudah proses evaluasi dan seleksi investasi. Perusahaan dapat mengklasifikasikan proyek pengeluaran modal dalam berbagai tipe sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Contoh dari pengklasifikasian proyek pengeluaran modal merujuk kepada bagian 2.2.2 di halaman 10 penelitian ini.

Formatted: Indent: Hanging: 0.65", Numbered + Level: 1 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.4" + Tab after: 0" + Indent at: 0.65", Tabs: 0.2", Left + Not at 0.39"

2. Tim Evaluasi Proyek pengeluaran modal

Dalam pemilihan proyek pengeluaran modal, perusahaan perlu untuk menyusun tim evaluasi proyek pengeluaran modal yang independen. Tim evaluasi proyek pengeluaran modal disusun untuk meyakinkan setiap proposal pengeluaran modal yang diajukan oleh *budget responsibility unit* selaras dengan strategi bisnis perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

3. Teknik Evaluasi Pengeluaran Modal yang digunakan

Terdapat beberapa teknik Evaluasi pengeluaran modal yang dapat digunakan perusahaan untuk meyakinkan pengalokasian sumber daya yang optimal. Adapun teknik evaluasi yang digunakan antara lain:

Universitas Indonesia

- *Pay Back Period*

Penentuan keputusan terima atau tolak suatu proposal pengeluaran modal terletak pada jangka waktu yang dibutuhkan untuk menutup kembali investasi. Teknik ini akan menerima suatu investasi yang jangka waktu pengembaliannya paling cepat.

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Italic

- *Average Return on Investment*

Teknik ini menggunakan laba sebagai dasar evaluasi kelayakan investasi berdasarkan metode akuntansi yang berasumsi dasar basis akrual. Teknik ini akan menerima suatu investasi yang memberikan tingkat pengembalian akuntansi paling besar.

Formatted: Font: Not Italic

- *Discount cash flow*

Teknik ini menggunakan pendekatan berdasarkan arus kas bersih sebagai dasar kelayakan suatu investasi. Arus kas bersih diterima adalah total kas masuk dikurangi dengan total kas keluar (investasi awal dan pengeluaran lain selama masa penggunaan suatu aset) yang telah disesuaikan dengan nilai waktu dari uang (*time value of money*). Teknik ini akan menerima suatu investasi yang memberikan nilai saat ini total arus kas masuk yang melebihi total arus kas keluar (*net present value*).

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Italic

- *Internal Rate of Return*

Teknik ini menggunakan pendekatan berdasarkan arus kas yang telah disesuaikan dengan nilai waktu saat ini (*time value of money*). Teknik ini akan mencari nilai pengembalian investasi (tingkat diskonto disaat *NPV* investasi adalah nol) untuk menilai kelayakan suatu investasi. Teknik ini akan menerima suatu investasi yang memberikan pengembalian investasi melebihi tingkat pengembalian yang dipersyaratkan perusahaan.

Formatted: Font: Italic

4. Penyelarasan Pengeluaran Modal dengan Portfolio Perusahaan

Pengeluaran modal yang diajukan oleh *budget responsibility unit* harus dievaluasi pada level perusahaan keseluruhan dan dievaluasi keselarasannya dengan kebijakan portfolio bisnis perusahaan yang ada. Proses ini memberikan keyakinan kepada perusahaan bahwa pengeluaran modal yang dilakukan berdampak positif

Formatted: Font: Italic

Universitas Indonesia

terhadap keseluruhan portofolio pengeluaran modal yang telah dilakukan sebelumnya (risiko dan pengembalian dari investasi).

5. Struktur Otoritas Persetujuan Proposal Pengeluaran Modal

Perusahaan perlu merancang struktur otoritas persetujuan proposal pengeluaran modal yang memadai. Struktur otoritas investasi yang memadai sejalan dengan rancangan *responsibility unit* perusahaan dan memberikan keyakinan keselarasan pengeluaran modal dengan portofolio perusahaan keseluruhan.

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Indent: Left: 0.63", No bullets or numbering

2.3.3 Pengendalian Alokasi Pengeluaran Modal

Tahap pengendalian proyek pengeluaran modal terkait dengan evaluasi efektivitas alokasi pengeluaran modal yang telah dilakukan, serta penyelarasan proyek pengeluaran modal dengan kerangka manajemen kinerja dan *reward system* organisasi. Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam proses pengendalian alokasi pengeluaran modal yang antara lain (Henderson *et al.*, 1987):

Formatted: Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63"

Formatted: Font: Bold

Formatted: Indent: First line: 0.49", No bullets or numbering, Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

1. Postaudit Alokasi Pengeluaran Modal

Setelah pengeluaran modal dipilih dan diasumsikan layak untuk diambil oleh perusahaan, diperlukan monitoring dan pemeriksaan atas pengeluaran modal yang telah dilakukan berkenaan dengan perbandingan antara asumsi awal dalam proposal pengeluaran modal dan realisasi aktual investasi. Proses evaluasi atas alokasi pengeluaran modal akan menjadi umpan balik dalam proses manajemen kinerja dan *reward* perusahaan, serta menjadi umpan balik dalam proses evaluasi pengeluaran modal selanjutnya.

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Bold, Italic

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Bold

2. Manajemen Kinerja dan *Reward System* Perusahaan

Untuk meyakinkan implementasi strategi dan program pengeluaran modal, diperlukan manajemen kinerja yang terintegrasi baik secara horisontal (proses bisnis perusahaan) dan juga vertikal (proses perencanaan perusahaan). Manajemen kinerja perusahaan harus selaras dengan kebijakan *reward system* perusahaan untuk meyakinkan bahwa seluruh unit yang terkait dengan implementasi strategi dan program pengeluaran modal termotivasi untuk merealisasikan tujuan pengeluaran modal dan tujuan perusahaan.

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Not Bold, Italic

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Not Bold

Universitas Indonesia

2.4 Kinerja Operasi

Kinerja operasi merupakan keadaan fundamental yang diekspektasikan berhubungan dengan pengeluaran modal (CAPEX). Kinerja operasi dalam penelitian ini adalah *cash flow* operasi dan pendapatan. Kinerja operasi merefleksikan profitabilitas saat ini (*presumably future*) dan memfasilitasi pengeluaran modal perusahaan. (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

2.4.1 Cash Flow Operasi

Arus kas (*cash flow*) adalah darah bagi suatu perusahaan dan merupakan ukuran likuiditas dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Pengertian arus kas dalam PSAK no.2 tentang laporan arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Arus kas dapat diklasifikasikan ke dalam beberapa jenis yaitu *cash flow from operating activities* (CFO), *cash flow from investing activities* (CFI), dan *cash flow from financing activities*. (CFA Institute Assigned Reading, 2008).

Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi perusahaan. Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah (PSAK no.2):

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
2. Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi, dan pendapatan lain
3. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
4. Pembayaran kas kepada karyawan
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya
6. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
7. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan

Comment [I1]: Istilahnya "Keadaan Fundamental" agak kurang pas. Cari istilah lain meskipun saya paham maksud anda.

Deleted: Keadaan Fundamental

Deleted: K

Deleted: mempengaruhi

Deleted: pengeluaran investasi

Formatted: Font: Italic

Deleted:

Deleted: Cash Flow

Deleted: O

Formatted: Font: Not Italic

Deleted: dan

Deleted: P

Deleted: Keadaan fundamental

Deleted: investasi

Deleted: .

Deleted: Morch

Deleted: , et all

Deleted: ,

Deleted: , Bolbol, et all 2005

Deleted: ¶

Deleted: 1.1 Cash Flow

Formatted: Font: Not Italic

Deleted: tion

Formatted: Font: Not Italic

Deleted: Cash Flow

Deleted: L

Deleted: A

Deleted: K

Deleted: Cash Flow

Deleted: O

Deleted: A

Deleted: Cash Flow

Deleted: I

Deleted: A

Deleted: Cash Flow

Deleted: Financing Activities

Deleted: (CFF).

Deleted: terutama

Deleted: aktivitas penghasil utar (... [1])

2.4.2 Pendapatan

Aktivitas operasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak terlepas dari tujuan untuk mendapatkan pendapatan. Pengertian pendapatan dalam PSAK no.23 adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal.

Hubungan pendapatan dengan akun-akun lain dalam laporan keuangan dijelaskan oleh [Kieso et al., \(2010\)](#). Salah satu akun yang dijelaskan adalah hubungan antara pendapatan dengan aset tetap. Hubungan antara pendapatan dan aset tetap merupakan hubungan jangka panjang. Investasi pada aset tetap diarahkan untuk memperoleh manfaat lebih dari satu periode operasi/akuntansi ([Kieso et al., 2010](#); [Yee Yong et al., 2007](#)).

2.5 Aktivitas Pendanaan

Untuk menjalankan kegiatan operasional dan investasi perusahaan diperlukan suatu pendanaan. Pemilihan pendanaan perusahaan yang tepat memerlukan beberapa pertimbangan yang antara lain: jumlah pendanaan yang diperlukan, sumber pendanaan, waktu pembayaran kembali, dan struktur perjanjian pendanaan. Terdapat dua sumber pendanaan yaitu kewajiban dan ekuitas ([Ross et al., 2010](#); [Yee Yong et al., 2007](#)).

2.5.1 Kewajiban

Kewajiban adalah klaim dari kreditor terhadap aset perusahaan yang harus diselesaikan atau dibayar di masa depan melalui transfer aset atau jasa ([Kieso et al., 2010](#)). Kewajiban dikategorikan menjadi 2 yaitu kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang.

2.5.1.1 Kewajiban Jangka Pendek

Kewajiban jangka pendek menurut [Kieso et al., \(2010\)](#) adalah kewajiban dengan 2 fitur yang antara lain:

- Deleted: 1...Pendapatan ... [2]
- Formatted ... [3]
- Comment [12]: Tahun berapa?
- Deleted: Wild et all
- Formatted: Indonesian
- Deleted: .
- Deleted: oleh Wild et, all ...akti ... [4]
- Formatted: Indonesian
- Formatted ... [5]
- Deleted: aktiva
- Formatted: Swedish (Sweden)
- Deleted: aktiva tetap....., et all..... Yee Yong..., et all ... [6]
- Deleted: ¶ sebagai ukuran kinerja operasi
- Formatted: Font color: Red
- Formatted: Font color: Red, Swedish (Sweden)
- Formatted: Font color: Red
- Formatted: Indent: First line: 0"
- Formatted ... [7]
- Formatted ... [8]
- Deleted: hutang
- Formatted: Indonesian
- Deleted: .
- Formatted: Indonesian
- Deleted: Ross... et all.....Yee ... [9]
- Formatted: Indonesian
- Deleted: 2
- Formatted: Indonesian
- Deleted: Hutang
- Deleted: Hutang...asset...asse ... [10]
- Formatted ... [11]
- Deleted: /services..., et ... [12]
- Formatted ... [13]
- Comment [13]: Bukankah sel ... [14]
- Formatted ... [15]
- Deleted: Current Liabilities
- Formatted: Font: Not Italic
- Deleted: Current Liabilities
- Formatted: Font: Not Italic
- Deleted: et all ...hutang ... [16]

- a. Perusahaan diekspektasikan untuk menyelesaikan kewajiban dengan aset lancar atau kewajiban jangka pendek lainnya
- b. Penyelesaian kewajiban akan dilaksanakan dalam 1 tahun atau 1 periode operasi perusahaan

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa kewajiban jangka pendek adalah kewajiban perusahaan yang diekspektasikan untuk diselesaikan dalam kurun waktu satu periode operasi perusahaan melalui pengorbanan aset lancar atau kewajiban jangka pendek lainnya. Kewajiban jangka pendek dapat timbul dari aktivitas operasi perusahaan dan dari aktivitas pendanaan perusahaan. Kewajiban jangka pendek yang timbul dari aktivitas operasi antara lain: sales tax payable, payroll payable, unearned revenue. Kewajiban jangka pendek yang timbul dari aktivitas pendanaan antara lain: notes payable, current maturities of long term liabilities (Kieso *et al.*, 2010; Yee Yong *et al.*, 2007).

2.5.1.2 Kewajiban Jangka Panjang

Kewajiban jangka panjang adalah kewajiban perusahaan yang jatuh tempo dan akan diselesaikan dalam kurun waktu lebih dari satu periode operasi perusahaan. Beberapa jenis dari kewajiban jangka panjang antara lain: bond, long term notes payable (Kieso *et al.*, 2010; Yee Yong *et al.*, 2007).

2.5.2 Ekuitas Saham

Kontributor pendanaan perusahaan yang memiliki hak residual atas klaim aset perusahaan adalah pemilik perusahaan. Terdapat dua jenis ekuitas saham yaitu: saham preferen (preferred stock) dan saham biasa (common stock) (Kieso *et al.*, 2010; Yee Yong *et al.*, 2007).

2.5.2.1 Saham Preferen (Preferred Stock)

Saham preferen adalah kelompok saham yang memiliki fitur khusus dari saham biasa. Ciri umum dari saham preferen meliputi: prioritas atas distribusi dividen termasuk hak partisipasi dan dividen kumulatif, prioritas klaim atas aset saat likuidasi

- Deleted: hutang...Current Ass(... [17]
- Deleted: hutang
- Deleted: Current Liabilities ... [18]
- Formatted ... [19]
- Deleted: Current Liabilities
- Formatted ... [20]
- Deleted: Current Liabilities
- Formatted ... [21]
- Deleted: A...O...A...P ... [22]
- Formatted ... [23]
- Deleted: Current Liabilities
- Formatted ... [24]
- Deleted: A...O...S...T...P...P... [25]
- Formatted ... [26]
- Deleted: A...P...N...P...C...M ... [27]
- Comment [14]: Bukankan sel ... [28]
- Formatted ... [29]
- Deleted: Long Term Liabilities
- Formatted ... [30]
- Formatted ... [31]
- Deleted: Long Term Liabilities
- Formatted ... [32]
- Deleted: hutang...I...Long Te ... [33]
- Formatted ... [34]
- Deleted: B...L...T...N...P... [35]
- Formatted ... [36]
- Deleted: 2
- Formatted ... [37]
- Deleted: asset
- Formatted ... [38]
- Deleted:
- Formatted ... [39]
- Deleted: P...S ... [40]
- Formatted ... [41]
- Deleted: C...S... [42]
- Formatted ... [43]
- Deleted: , et all...Yee Yong ... [44]
- Deleted: ¶
- Formatted ... [45]
- Comment [15]: Nomor sub bab??
- Deleted: 1.
- Formatted ... [46]
- Formatted ... [47]
- Deleted: P
- Formatted ... [48]
- Deleted: asset
- Formatted ... [49]
- Formatted ... [50]

perusahaan dibanding saham biasa, dapat dikonversi menjadi saham biasa, dan tidak memiliki hak suara atau voting right (Kieso *et al.*, 2010; Yee Yong *et al.*, 2007).

2.5.2.2 Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa merupakan kelompok saham yang mencerminkan hak kepemilikan residual atas klaim aset perusahaan dengan mendapatkan laba bersih sisa dan menyerap rugi bersih. Saham biasa memiliki pengendalian atas perusahaan dalam bentuk hak suara atau voting right pengambilan keputusan perusahaan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) (Kieso *et al.*, 2010; Yee Yong *et al.*, 2007).

2.6 Kebijakan Dividen

2.6.1 Pengertian Dividen

Pengertian dividen pada umumnya merujuk kepada aliran manfaat ekonomi kepada shareholder yang bersumber dari akumulasi laba ditahan. Defini arus keluar manfaat ekonomi kepada shareholder, terbagi atas dua yaitu distribusi dan dividen. Pemilahan arus manfaat ekonomi kepada shareholder berdasarkan kepada sumber yang digunakan dalam arus keluar manfaat tersebut, jika arus manfaat ekonomi yang diterima shareholder bersumber selain dari akumulasi laba ditahan (*retained earning*) maka disebut sebagai distribusi. Apabila arus manfaat ekonomi kepada shareholder bersumber dari akumulasi laba ditahan, maka disebut sebagai dividen (Ross *et al.*, 2010).

Proses pemberian dividen kepada investor memerlukan kebijakan yang tepat. Kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan tidak terlepas dari preferensi dari setiap investor yang sering disebut sebagai investor *clientele* (Ross *et al.*, 2010). Investor clientele adalah kumpulan dari investor yang memiliki preferensi yang sama atas arus keluar manfaat ekonomi perusahaan (dividen).

2.6.2 Jenis-jenis Dividen

Stephen A. Ross dalam buku *Corporate Finance* (2010) membagi beberapa jenis dividen yang antara lain:

Formatted ... [51]

Deleted: /... .., et all.....Yee Yong...., et all...., Gifarulla, 2008 ... [52]

Formatted: Indonesian

Comment [I6]: Nomor sub bab/?

Formatted: Font: Bold

Deleted:

Formatted ... [53]

Formatted: Indonesian

Deleted: aset

Formatted ... [54]

Formatted: Indonesian

Deleted: /.... [55]

Formatted: Font: Italic

Deleted: , et all.....Yee Yong ... [56]

Deleted: , et all..., Gifarulla, 2 ... [57]

Formatted: Font: Italic

Formatted: Indent: Hanging: 0.52", Outline numbered + Level: 2 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.07" + Tab after: 0" + Indent at: 0.52", Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Deleted: Dividen

Formatted: Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63"

Deleted: Dividen

Deleted: dividen...distribusi kas...S...shareholder...dividen... [58]

Formatted: Font: Italic

Deleted: distribusi...shareholder...dari perusahaan ...distribusi shareholder...laba...dividen.... [59]

Formatted: Font: Italic

Deleted: pen...distribusi manfaat ekonomi...dividen....Ross [60]

Formatted ... [61]

Formatted ... [62]

Deleted: Dividen

Deleted: Ross... ..dividen [63]

1. Cash Dividend

Dividen yang umum dilakukan perusahaan adalah berupa kas. Investor mengharapkan perusahaan membayar dividen kas dengan rutin setiap tahun. Membayar dividen kas mengurangi kas perusahaan dan laba ditahan (kecuali liquidating dividend)

Deleted: Dividen

Deleted: Dividen

Deleted: dividen

Deleted: dividen

Deleted: dividen

2. Stock Repurchase

Seperti dividen kas di atas, perusahaan dapat menggunakan kas untuk membeli kembali saham yang telah beredar. Pembelian kembali saham perusahaan yang telah beredar disebut sebagai treasury stock yang menjadi akun kontra disisi ekuitas dalam neraca.

Deleted: dividen

Deleted: T

Deleted: S

Formatted: Indent: First line: 0"

Deleted: ¶

2.7 Future Investment Opportunity Signal

2.7.1 Pengertian Future Investment Opportunity Signal

Dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal, manajer perusahaan akan memperhatikan investment opportunity yang ada. Salah satu sumber informasi berkenaan dengan investment opportunity yang dihadapi perusahaan adalah sinyal dari pasar saham (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Nilai suatu perusahaan akan ditentukan oleh investor di pasar saham melalui kemampuan menghasilkan laba perusahaan baik dimasa lalu, sekarang, dan masa depan (Ross *et al.*, 2010). Future investment opportunity signal menggambarkan besaran dari ekspektasi masa depan perubahan suatu perusahaan (corporate growth) yang mengalir dari pasar saham kepada manajer perusahaan. Future investment opportunity signal diekspektasikan menjadi informasi bagi manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal (Penman, 1996).

Formatted: Font: Italic

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

2.7.2 Pengertian Price to Earning Ratio dan Price to cash flow Operation Ratio

Price to cash flow operation ratio adalah jumlah yang dikeluarkan oleh investor (shareholder) untuk setiap cash flow operasi saat ini. Price to cash flow operation ratio adalah ukuran pengganti dari price to earning ratio (PER) disaat terdapat isu atas kualitas laba. Informasi berkenaan dengan price to earning ratio

Universitas Indonesia

(PER) berdasarkan ukuran laba usaha yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi perusahaan. Perlakuan akuntansi perusahaan untuk laba cenderung menjadi objek manipulasi manajemen dibandingkan dengan *cash flow* operasi (CFA Program Curriculum vol.3, 2009).

Price to earning ratio dan *price to cash flow operation ratio* merupakan ukuran ekspektasi investor atas potensi pertumbuhan masa depan suatu perusahaan (*future prospect*). Ukuran ekspektasi pertumbuhan masa depan suatu perusahaan dalam *price to earning ratio* dan *price to cash flow operation ratio* mengalami perubahan sejalan dengan perubahan ekonomi dan industri suatu perusahaan (CFA Program Curriculum vol.3, 2009).

2.8 Faktor Penentu Pengeluaran Modal Perusahaan

Pengeluaran modal (*capital expenditure*) yang dilakukan oleh manajer perusahaan (*agent*), tidak terlepas dari berbagai faktor yang mereka jadikan sebagai dasar pengambilan keputusan pengeluaran modal. Pengeluaran modal (*capital expenditure*) perusahaan merupakan indikator dari perubahan investasi kegiatan riil perusahaan. Faktor-faktor yang diekspektasikan berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan, antara lain: kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan future investment opportunity signal (Beatty *et al.*, 1997; Bobol, 2005; Morch *et al.*, 1990; Penman, 1996; Welch *et al.*, 2000).

2.8.1 Kinerja Operasi, dan Pengeluaran Modal Perusahaan

Untuk meneliti variabel kinerja operasi, ditetapkan cash flow operasi, dan pendapatan sebagai parameter penelitian. Ke-dua parameter tersebut merupakan ukuran dari keadaan fundamental atau kinerja operasi perusahaan yang menjadi acuan manajer/agent perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

Salah satu penelitian yang mengindikasikan tidak terdapat pengaruh dari kinerja operasi (cash flow operasi) terhadap pengeluaran modal perusahaan ditemukan oleh Bolbol *et al.*, (2005) di beberapa perusahaan yang terdaftar di lima

Universitas Indonesia

Formatted	... [64]
Deleted: Future Growth Oppa	... [65]
Formatted	... [66]
Formatted	... [67]
Formatted	... [68]
Deleted: <#>Pengeluaran	... [69]
Formatted	... [70]
Formatted	... [71]
Formatted	... [72]
Formatted	... [73]
Formatted	... [74]
Formatted	... [75]
Deleted: Pengeluaran Investa	... [76]
Deleted: Pengeluaran	... [77]
Deleted: menjadi determinan	... [78]
Formatted	... [78]
Deleted: pengeluaran investasi	... [79]
Formatted	... [80]
Formatted	... [81]
Deleted: K	... [81]
Formatted	... [82]
Deleted: eadaan Fundamental	... [82]
Formatted	... [83]
Deleted: K	... [83]
Formatted	... [84]
Deleted: Deviden	... [84]
Formatted	... [85]
Deleted: Financing Activities	... [85]
Formatted	... [86]
Formatted	... [87]
Deleted: , dan Future Growth	... [88]
Formatted	... [89]
Deleted: Pengaruh Keadaan	... [90]
Formatted	... [91]
Deleted: Terhadap Pengelua	... [92]
Deleted: Keadaan	... [93]
Formatted	... [94]
Deleted: Morch	... [94]
Formatted	... [95]
Deleted: , et all ..., Bolbol, et a	... [96]
Formatted	... [97]
Deleted: Keadaan Fundamenta	... [98]
Formatted	... [99]
Deleted: ...investasi	... [100]
Formatted	... [101]
Formatted	... [102]
Deleted: ...,et all	... [103]
Formatted	... [104]
Deleted: 5	... [104]
Formatted	... [105]

pasar saham Arab. Penelitian dari Bolbol et al., (2005) meninggalkan satu asumsi kemungkinan telah terjadi *trade off* dari manajer perusahaan antara dividen dan pengeluaran modal yang menyebabkan kecilnya (tidak signifikan) pengaruh dari keadaan fundamental (cash flow operasi) terhadap alokasi pengeluaran modal perusahaan. (Bolbol et al., 2005).

Cash flow operasi dan pendapatan merupakan kinerja operasi yang dihasilkan perusahaan pada suatu periode tertentu. Cash flow operasi dan pendapatan merupakan sumber daya internal yang tersedia dalam suatu periode tertentu untuk membiayai alokasi pengeluaran modal. Semakin besar sumber daya yang dimiliki perusahaan dari kegiatan operasi yaitu cash flow operasi dan pendapatan akan memberikan ruang bagi perusahaan untuk mengambil keputusan pengeluaran modal sehingga terdapat hubungan positif antara ketersediaan sumber daya ekonomi dari kegiatan operasi perusahaan (cash flow operasi dan pendapatan) dengan besaran pengeluaran modal yang akan dilakukan manajer perusahaan (Bolbol et al., 2005; Morch et al., 1990).

Perubahan kinerja operasi dalam penelitian ini merefleksikan permintaan masa kini (*presumably future*) dari produk perusahaan dan merupakan ukuran profitabilitas investasi dan produktivitas penggunaan aset. Penelitian ini menguji ketersediaan dari pendapatan dan cash flow operasi yang merupakan sumber daya (*resources*) utama perusahaan untuk memenuhi pengeluaran modal perusahaan (CAPEX). (Bolbol et al., 2005; Morch et al., 1990).

Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan, maka dapat diformulasikan hipotesis pertama penelitian ini sebagai berikut: “Kinerja operasi berhubungan positif dengan pengeluaran modal perusahaan”

2.8.2 Kebijakan Dividen, dan Pengeluaran Modal Perusahaan

Kebijakan dividen yang diekspektasikan sebagai determinan pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini adalah cash dividend dan stock repurchase. Terdapat beberapa pandangan yang berseberangan berkenaan pola hubungan antara dividen dan pengeluaran modal, Modigliani dan Miller (1961) beranggapan bahwa pengeluaran modal perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan

Deleted: P...S [106]
Formatted: Indonesian
Deleted: Bolbol
Formatted: Font: Italic
Deleted: manager...dividen...pengeluaran investasi...K...F...Cash Flow...O...alokasi investasi... perusahaan... Bolbol [107]
Formatted: Font: Italic
Deleted: et all

Deleted: diantara [108]
Formatted: Indonesian [109]
Deleted: O
Formatted: Indonesian
Deleted: Pendapatan
Formatted: Indonesian
Deleted: Cash Flow
Formatted: Indonesian [110]
Deleted: pengeluaran investa... [111]
Formatted: Indonesian
Deleted: .
Formatted: Indonesian [112]
Deleted: (Morch, et al, 1990) [113]
Deleted: di atas
Formatted: Indonesian
Deleted: premis penelitian ya... [114]
Deleted: ke-...
Formatted: Indonesian
Deleted: Terdapat
Deleted: pengaruh
Deleted: hubungan yang signifikan dari [115]
Formatted: Indonesian
Deleted: K
Formatted: Font: Not Bold
Deleted: eadaan [116]
Deleted: Pengaruh
Formatted: Indonesian [117]
Deleted: Deviden... Terhad... [118]
Deleted: Deviden...pengelua... [119]

dikarenakan keputusan pengeluaran modal perusahaan adalah keputusan alokasi sumber daya ekonomi terlepas dari sumber pendanaan pengeluaran modal tersebut. Sumber pendanaan akan menentukan struktur modal dan kebijakan dividen perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Pandangan lain berasumsi bahwa terdapat dua pola hubungan antara dividen dan pengeluaran modal perusahaan yang antara lain dividen bersifat komplementari dan dividen bersifat substitusi atas pengeluaran modal (Beatty *et al.*, 1997; Welch *et al.*, 2000).

Pandangan komplementari antara dividen dan pengeluaran modal menganggap bahwa apabila tidak terdapat kesempatan pengeluaran modal optimal (*meet required return*) yang dapat dipilih oleh perusahaan, maka *excess resources* yang dimiliki perusahaan harus diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Pandangan substitusi menganggap bahwa manajer cenderung untuk melakukan pengeluaran modal untuk dirinya (*expanding operation* atau *executive perks*) dibandingkan dengan memberikan dividen kepada pemegang saham (Beatty *et al.*, 1997; Welch *et al.*, 2000).

Sumber daya ekonomi yang tersedia dari kinerja operasi pada dasarnya adalah sumber daya internal yang dapat digunakan oleh manajer perusahaan untuk mengambil keputusan pengeluaran modal. Keputusan pengeluaran modal atas penggunaan sumber daya yang tersedia hanya digunakan apabila kesempatan pengeluaran modal yang ada memenuhi *required return* dari pemegang saham. Disaat seluruh kesempatan pengeluaran modal yang memenuhi *required return* telah terpenuhi, maka sumber daya yang tersisa harus diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen sehingga terdapat pola hubungan antara kebijakan dividen dan pengeluaran modal perusahaan.

Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan, maka dapat diformulasikan hipotesis ke dua penelitian ini sebagai berikut: “Kebijakan dividen berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan”.

Formatted: Font: Italic

Deleted: deviden...investasi...deviden
deviden...pengeluaran investas (... [120])

Deleted: et, all,.....Welch (... [121])

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Deleted: et, all

Deleted: deviden...investasi...investa
si...distribusikan...(deviden)
manager...investasi...deviden. (... [122])

Formatted: Font: Italic

Deleted: et, all,.....Welch (... [123])

Formatted: Font: Italic

Deleted: et, all

Formatted: Font: Italic

Deleted: diantara

Deleted: hubunganhubungandengan

Formatted: Indonesian

Formatted (... [124])

Deleted: Berdasarkan pemaparan di
atas, maka dapat diformulasikan premis
penelitian yang akan diuji lebih lanjut
dalam pengujian hipotesis sebagai
berikut:

Deleted: Terdapat hubungan

Formatted: Font: Not Bold,
Indonesian

Deleted: pengaruh

Formatted: Font: Not Bold

Deleted: yang signifikan dari
Deviden...terhadap...Keputusan
Investasi Perusahaan (... [125])

Comment [17]: Ikuti contoh

Deleted: ¶

Formatted: Indent: First line: 0",
Tabs: 0.3", Left

Universitas Indonesia

2.8.3 Aktivitas Pendanaan, dan Pengeluaran Modal Perusahaan

Aktivitas pendanaan yang diekspektasikan sebagai determinan pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini adalah perubahan kewajiban jangka panjang dan perubahan ekuitas saham (jumlah saham) perusahaan. Pilihan pendanaan (debt and equity financing) yang dilakukan perusahaan pada dasarnya akan menentukan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan (Ross *et al.*, 2010). Valuasi pasar terhadap penawaran ekuitas dan kewajiban dari perusahaan akan menentukan biaya modal (*cost of capital*) dari perusahaan tersebut. Valuasi pasar atas penawaran ekuitas dan kewajiban perusahaan adalah semakin tinggi valuasi nilai ekuitas dan kewajiban perusahaan maka semakin rendah biaya dana (*cost of fund*) yang harus dibayar dan berlaku sebaliknya (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

Terdapat perbedaan pandangan dari hubungan aktivitas pendanaan dengan alokasi pengeluaran modal perusahaan. Modigliani dan Miller (1958, 1963) berpandangan bahwa keputusan pengeluaran modal yang optimal tidak dipengaruhi oleh pendanaan dari pengeluaran modal tersebut dikarenakan manajer memilih suatu pengeluaran modal berdasarkan potensi keuntungan pengeluaran modal tersebut di masa depan (Ross *et al.*, 2010). Pandangan lain berdasarkan pemikiran bahwa pengeluaran modal dari manajer perusahaan memerlukan sumber daya ekonomi untuk membiayai pengeluaran modal tersebut baik sumber daya dari aktivitas operasi (cash flow operasi dan pendapatan) dan pendanaan perusahaan dari kewajiban dan ekuitas saham.

Aktivitas pendanaan akan menentukan biaya modal (cost of fund) yang dikeluarkan perusahaan. Biaya modal adalah salah satu faktor dalam proses evaluasi pengeluaran modal dalam penganggaran modal (capital budgeting) perusahaan. Penganggaran modal perusahaan menekankan proses evaluasi suatu proposal pengeluaran modal dengan menggunakan tingkat diskonto (biaya modal) sebagai gambaran required return dari suatu investasi. Jika hasil evaluasi proyek pengeluaran modal memberikan nilai NPV (net present value) yang positif (negatif) maka pada level tingkat diskonto (biaya modal) tertentu, suatu proyek pengeluaran modal dapat diterima (ditolak) (Ross *et al.*, 2010). Berdasarkan pola hubungan tersebut maka

Deleted: Pengaruh Financing Activities

Deleted: Terhadap Pengeluaran Investasi Perusahaan

Formatted: Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63", Tabs: 0.39", Left

Formatted: Font: Not Italic

Deleted: Financing Activities

Formatted ... [126]

Deleted: pengeluaran investasi perusahaan...Long Term Debt...Common Stock ... [127]

Formatted ... [128]

Deleted: D

Formatted: Font: Italic

Deleted: E...Ross ... [129]

Formatted: Font: Italic

Deleted: hutang...hutang...h ... [130]

Formatted ... [131]

Deleted: (Morch, et all, 1990, Bolbol et all 2005)...¶ ... [132]

Deleted: pengaruh

Formatted: Swedish (Sweden)

Deleted: terhadap

Formatted: Swedish (Sweden)

Deleted: alokasi investasi... perusahaan...keputusan investasi...investasi...Ross ... [133]

Formatted: Font: Italic

Formatted: Tabs: Not at 0.3"

Deleted: a...C...F... dan ...b...evaluasi investasi ...investasi...C...B ... [134]

Formatted: Font: Italic

Deleted: proyek investasi

Formatted: Font: Italic

Deleted: N...P...V...discount rate ject...berhungan denga ... [135]

Formatted: Indonesian

Deleted: Ross

Formatted: Font: Italic

Universitas Indonesia

terdapat pola hubungan antara aktivitas pendanaan dan pengeluaran modal perusahaan.

Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan, maka dapat diformulasikan hipotesis ke tiga penelitian ini sebagai berikut: “Aktivitas pendanaan berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan”

2.8.4 *Future Investment Opportunity Signal, dan Pengeluaran Modal Perusahaan*

Pengambilan keputusan pengeluaran modal manajer perusahaan terkait dengan informasi kesempatan investasi masa depan yang menghadapi perusahaan. Terdapat dua dugaan berkenaan informasi kesempatan investasi masa depan yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal. Dugaan pertama mengasumsikan bahwa manajer perusahaan mengetahui sepenuhnya seluruh potensi investasi yang dihadapi perusahaan di bandingkan dengan pihak diluar perusahaan (*outsider*) karena manajer berada di dalam posisi intemal perusahaan yang menjalankan operasional bisnis sehari-hari sehingga mengetahui seluruh informasi kondisi perusahaan. Dugaan yang lain mengasumsikan bahwa pasar saham mengirimkan informasi kepada manajer perusahaan atas kesempatan investasi masa depan yang menghadapi perusahaan. Investor di pasar saham berada dalam kedudukan yang dapat melihat kesempatan investasi dari keseluruhan ekonomi dan mempengaruhi keputusan pengeluaran modal perusahaan melalui keputusan untuk menilai suatu perusahaan (*stock pricing*) (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990).

Pasar saham diekspektasikan mengirimkan informasi kepada manajer (*agent*) perusahaan atas semua potensi investasi yang dihadapi perusahaan (Bolbol *et al.*, 2005; Morch *et al.*, 1990). *Future investment opportunity signal* menggambarkan besaran dari ekspektasi kesempatan investasi masa depan suatu perusahaan (*corporate growth*). *Future investment opportunity signal* yang mengalir dari pasar saham diekspektasikan menjadi informasi bagi manajer perusahaan dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal (Penman, 1996).

Pasar saham akan mengirimkan sinyal kesempatan investasi masa depan yang dihadapi perusahaan sebagai salah satu informasi bagi manajer perusahaan dalam

Deleted: diantara

Deleted: ¶

Formatted: Indent: Left: 0", First line: 0.49", Tabs: 0.3", Left

Formatted: Indonesian

Deleted: Terdapat hubungan

Formatted: Indonesian

Formatted: Font: Not Bold

Formatted: Indonesian

Deleted: Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat diformulasikan premis penelitian yang akan diuji lebih lanjut dalam pengujian hipotesis sebagai berikut:

Formatted: Font: Not Bold, Indonesian

Deleted: pengaruh

Formatted: Font: Not Bold

Deleted: yang signifikan dari

Deleted: P

Deleted: terhadap

Deleted: Keputusan Investasi Perusahaan

Deleted: ¶

Deleted: ¶

Formatted: Indent: Left: 0", Tabs: 0.3", Left

Deleted: Perusahaan

Formatted: Indent: Left: 0", First line: 0.49", Right: -0", Space Before: 1.8 pt

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Font: Italic

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

Formatted: Indonesian

pengambilan keputusan pengeluaran modal. Berdasarkan pemaparan yang telah disampaikan, maka dapat diformulasikan hipotesis ke empat penelitian ini sebagai berikut: “Future investment opportunity signal berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan”

2.9 Penelitian Sebelumnya

Ringkasan penelitian berkenaan faktor-faktor yang berhubungan dengan keputusan pengeluaran modal beserta kesimpulan dari penelitian sebelumnya disajikan dalam tabel 2.1 di bawah ini.

Tabel 2.1 Beberapa Penelitian Relevan Sebelumnya

<u>Peneliti</u>	<u>Judul Penelitian</u>	<u>Hasil Penelitian</u>
<u>Morch, Shleifer, Vishny (1990)</u>	<u><i>The Stock Market and Investment: Is the Market a Sideshow</i></u>	<u>Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa faktor yang dominan mempengaruhi alokasi pengeluaran modal perusahaan adalah <i>cash flow</i> dan pendapatan. Aktivitas pendanaan tidak berpengaruh terhadap keputusan pengeluaran modal, dan manajer perusahaan mengetahui sepenuhnya kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan dibandingkan pasar saham.</u>
<u>Bolbol, Omran (2005)</u>	<u><i>Investment and The Stock Market: Evidance from Arab Firm Level Panel Data</i></u>	<u>Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa. Faktor yang dominan mempengaruhi alokasi pengeluaran modal adalah pendapatan. Faktor <i>cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan dan memiliki pengaruh sangat kecil kepada alokasi pengeluaran modal perusahaan. <u>Aktivitas pendanaan tidak berpengaruh</u></u>

Deleted: berhubungan dengan

Formatted ... [136]

Formatted: Font: Not Bold

Deleted: hubungan

Formatted ... [137]

Comment [18]: Ikuti contoh

Formatted: Font: Not Bold, Expanded by 0.15 pt

Comment [19]: Ikuti contoh

Comment [110]: Kalau sudah diuraikan satu per satu tidak perlu lagi gabungan seperti ini.

Deleted: berhubungan dengan

Formatted: Indonesian

Formatted: Indent: Left: 0", Tabs: 0.3", Left

Deleted: ¶

Deleted: h5hubungan

Deleted: ¶

<#>Hipotesis ke-7 penelitian ini adalah: “Terdapat pengaruh yang signifikan dari Kinerja Operasi, Kebijakan Dividen, Aktivitas Pendanaan dan Future Investment Opportunity Signal terhadap Nilai Perusahaan melalui Keputusan Investasi Perusahaan.”¶

Formatted: Font: Bold

Formatted: Font: Bold, Indonesian

Formatted ... [138]

Deleted: <#>Pengaruh Futu ... [139]

Formatted ... [140]

Formatted: Font: Bold, Indonesian

Formatted ... [141]

Formatted ... [142]

Formatted ... [143]

Deleted: mempengaruhi

Formatted: Indonesian

Deleted: keputusan investasi. ... [144]

Comment [111]: Perlu nom ... [145]

Deleted: ¶

Deleted:

Formatted: Font: Bold

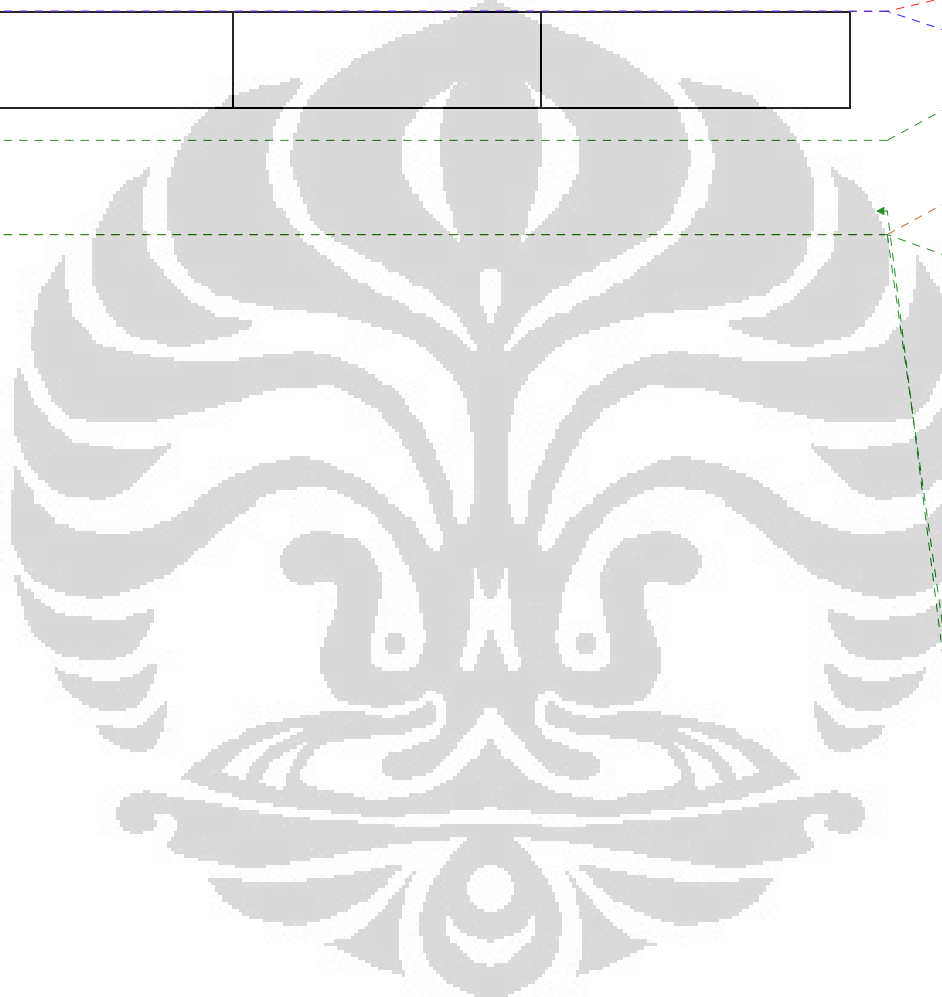
Formatted ... [146]

Formatted: Font: Bold

Formatted: Left

		<p><u>terhadap keputusan pengeluaran modal, dan manajer perusahaan mengetahui sepenuhnya kesempatan investasi yang dihadapi perusahaan dibandingkan pasar saham.</u></p> <p><u>Perlu penelitian lebih lanjut berkenaan kemungkinan terjadi <i>trade off</i> dari manajer perusahaan antara dividen dan alokasi pengeluaran modal</u></p>
<p><u>Welch, Wessels (2000)</u></p>	<p><u><i>The Cross Sectional Determinants of Corporate capital expenditure: A Multinational Comparison</i></u></p>	<p><u>Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa pengaruh pasar saham sebagai pemberi <i>future investment opportunity signal</i> terhadap keputusan pengeluaran modal manager (<i>agent</i>) perusahaan paling besar terjadi di negara <i>Anglo Saxon</i> dan Jepang dibandingkan negara-negara Eropa. Pengaruh dari faktor kinerja operasi (<i>net income</i>) dan kebijakan dividen terhadap keputusan pengeluaran modal manager (<i>agent</i>) perusahaan paling besar di Amerika Serikat dan Jepang tetapi pengaruh kecil di Eropa.</u></p>

Formatted: Centered, Indent: First line: 0"



Formatted: Font: Bold

Deleted: Peneliti ... [147]

Formatted: Indonesian

Deleted: ¶

Comment [I12]: Rangkum dalam table saja supaya konsisten dan jelas

Deleted: Penelitian yang dilakukan oleh Morch, et all (1990) dengan konteks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Amerika memiliki perbedaan hasil dengan penelitian dari Bolbol, et all (2005) dengan konteks perusahaan di 5 Bursa Negara Arab (Mesir, Yordania, Maroko, Saudi Arabia, dan Tunisia). Perbedaan hasil penelitian terletak pada pengaruh keadaan fundamental (*cash flow*) yang tidak signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Penelitian Bolbol, et all (2005) meninggalkan satu dugaan yang memerlukan penelitian lebih lanjut berkenaan dengan telah terjadinya *trade off* dari manager perusahaan antara memberikan deviden dan mengeluarkan investasi (*CAPEX*).¶

Formatted: English (U.S.)

Formatted: Indent: First line: 0"

Universitas Indonesia

Page 15: [1] Deleted	Compaq	11/26/2011 2:17:00 PM
aktivitas penghasil utama pendapatan		
Page 16: [2] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:34:00 PM
1		
Page 16: [2] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:33:00 AM
Pendapatan		
Page 16: [3] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Indonesian		
Page 16: [3] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Indonesian		
Page 16: [3] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Indonesian		
Page 16: [4] Deleted	Compaq	11/6/2011 3:44:00 PM
oleh Wild et, all		
Page 16: [4] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:34:00 AM
aktiva		
Page 16: [5] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Swedish (Sweden)		
Page 16: [5] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Swedish (Sweden)		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:34:00 AM
aktiva tetap		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	12/4/2011 11:56:00 PM
.		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:50:00 PM
, et all		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:51:00 PM
,		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Yee Yong		
Page 16: [6] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:51:00 PM
, et all		
Page 16: [7] Formatted	Compaq	11/24/2011 9:34:00 PM

Indent: Hanging: 0.52", Outline numbered + Level: 2 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.07" + Tab after: 0" + Indent at: 0.52", Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Page 16: [8] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 16: [8] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 16: [8] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 16: [8] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 16: [8] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 16: [9] Deleted Ross	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
Page 16: [9] Deleted et all	Compaq	11/26/2011 2:39:00 PM
Page 16: [9] Deleted ,	Compaq	10/21/2011 10:53:00 PM
Page 16: [9] Deleted Yee Yong	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Page 16: [9] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:53:00 PM
Page 16: [10] Deleted Hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 16: [10] Deleted asset	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 16: [10] Deleted asset	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 16: [11] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 16: [11] Formatted	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM

Font: Not Italic

Page 16: [12] Deleted <i>/services</i>	Compaq	10/21/2011 10:55:00 PM
Page 16: [12] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:55:00 PM
Page 16: [12] Deleted Hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 16: [12] Deleted <i>Current Liabilities</i>	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 16: [12] Deleted Long Term Liabilities	Compaq	11/24/2011 9:36:00 PM
Page 16: [13] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 9:36:00 PM
Page 16: [13] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 9:36:00 PM
Page 16: [14] Comment [13] Bukankah seharusnya 2.2.1.1?	IRWAN	9/20/2011 1:54:00 PM
Page 16: [15] Formatted No bullets or numbering	Compaq	9/21/2011 7:20:00 AM
Page 16: [16] Deleted et all	Compaq	11/26/2011 2:37:00 PM
Page 16: [16] Deleted hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 17: [17] Deleted hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 17: [17] Deleted <i>Current Asset</i>	Compaq	11/24/2011 9:41:00 PM
Page 17: [17] Deleted <i>Current Liabilities</i>	Compaq	11/24/2011 9:41:00 PM
Page 17: [18] Deleted <i>Current Liabilities</i>	Compaq	11/24/2011 9:42:00 PM
Page 17: [18] Deleted hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM

Page 17: [18] Deleted 1	Compaq	10/21/2011 10:55:00 PM
Page 17: [18] Deleted Current Asset	Compaq	11/24/2011 11:12:00 PM
Page 17: [19] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:12:00 PM
Page 17: [20] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:12:00 PM
Page 17: [20] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:12:00 PM
Page 17: [21] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [21] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [22] Deleted A	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [22] Deleted O	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [22] Deleted A	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [22] Deleted P	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [23] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [24] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [25] Deleted A	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted O	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM

Page 17: [25] Deleted <i>T</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted <i>U</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted <i>R</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [25] Deleted Current Liabilities	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [26] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [26] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:20:00 PM
Page 17: [27] Deleted <i>A</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>N</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:37:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>C</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>M</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [27] Deleted <i>Long Term Liabilities</i>	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [27] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:55:00 PM

Page 17: [27] Deleted , et all	Compaq	11/28/2011 12:27:00 PM
Page 17: [27] Deleted ,	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [27] Deleted Yee Yong	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Page 17: [27] Deleted et all	Compaq	11/26/2011 2:37:00 PM
Page 17: [28] Comment [I4] Bukankan seharusnya 2.2.1.2?	IRWAN	9/20/2011 1:54:00 PM
Page 17: [29] Formatted Indent: Hanging: 0.7", Outline numbered + Level: 4 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 2 + Alignment: Left + Aligned at: 0.2" + Tab after: 0" + Indent at: 0.7", Tabs: 0.49", Left + Not at 0.2"	Compaq	9/21/2011 7:22:00 AM
Page 17: [30] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [31] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [32] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/25/2011 6:39:00 AM
Page 17: [33] Deleted hutang	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
Page 17: [33] Deleted 1	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [33] Deleted Long Term Liabilities	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [34] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [34] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/24/2011 11:21:00 PM
Page 17: [35] Deleted <i>B</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM

Page 17: [35] Deleted <i>L</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [35] Deleted <i>T</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [35] Deleted <i>N</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [35] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:38:00 AM
Page 17: [35] Deleted .	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [35] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [35] Deleted ,	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [35] Deleted Yee Yong	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Page 17: [35] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [36] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [37] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [38] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/25/2011 6:39:00 AM
Page 17: [38] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/25/2011 6:39:00 AM
Page 17: [39] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [39] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [40] Deleted <i>P</i>	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM

Page 17: [40] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM
Page 17: [41] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [42] Deleted C	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM
Page 17: [42] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM
Page 17: [42] Deleted .	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [43] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [44] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [44] Deleted ,	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [44] Deleted Yee Yong	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Page 17: [44] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:56:00 PM
Page 17: [45] Formatted Indent: First line: 0"	Compaq	9/21/2011 7:22:00 AM
Page 17: [46] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [46] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [47] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [47] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [47] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 17: [47] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM

Indonesian

Page 17: [47] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 17: [48] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 17: [48] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 17: [48] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 17: [48] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 17: [49] Formatted	Compaq	11/26/2011 2:39:00 PM
-------------------------	--------	-----------------------

Font: Not Italic

Page 17: [49] Formatted	Compaq	11/26/2011 2:39:00 PM
-------------------------	--------	-----------------------

Font: Not Italic

Page 17: [50] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 18: [51] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 18: [51] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 18: [52] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
-----------------------	--------	------------------------

/

Page 18: [52] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
-----------------------	--------	------------------------

.

Page 18: [52] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
-----------------------	--------	------------------------

, et all

Page 18: [52] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
-----------------------	--------	------------------------

,

Page 18: [52] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
-----------------------	--------	---------------------

Yee Yong

Page 18: [52] Deleted	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
-----------------------	--------	------------------------

, et all

Page 18: [52] Deleted , Gifarulla, 2008	Compaq	9/21/2011 7:23:00 AM
Page 18: [53] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 18: [53] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 18: [53] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 18: [53] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 18: [54] Formatted Font: Not Italic	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM
Page 18: [54] Formatted Font: Not Italic	Compaq	1/6/2012 7:39:00 AM
Page 18: [55] Deleted /	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
Page 18: [55] Deleted .	Compaq	10/21/2011 10:57:00 PM
Page 18: [56] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [56] Deleted ,	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [56] Deleted Yee Yong	Compaq	1/6/2012 7:13:00 AM
Page 18: [57] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [57] Deleted , Gifarulla, 2008	Compaq	9/21/2011 7:23:00 AM
Page 18: [58] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 18: [58] Deleted	Compaq	11/24/2011 11:33:00 PM

distribusi

Page 18: [58] Deleted kas	Compaq	11/24/2011 11:34:00 PM
Page 18: [58] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:40:00 AM
Page 18: [58] Deleted shareholder	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [58] Deleted dividen	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 18: [58] Deleted S	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [59] Deleted distribusi	Compaq	11/25/2011 6:40:00 AM
Page 18: [59] Deleted shareholder	Compaq	10/21/2011 10:58:00 PM
Page 18: [59] Deleted dari perusahaan	Compaq	11/24/2011 11:27:00 PM
Page 18: [59] Deleted distribusi	Compaq	11/24/2011 11:27:00 PM
Page 18: [59] Deleted shareholder	Compaq	10/21/2011 10:59:00 PM
Page 18: [59] Deleted laba	Compaq	11/24/2011 11:34:00 PM
Page 18: [59] Deleted dividen	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 18: [59] Deleted .	Compaq	10/21/2011 11:00:00 PM
Page 18: [59] Deleted Ross	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
Page 18: [60] Deleted pen	Compaq	11/26/2011 2:40:00 PM
Page 18: [60] Deleted	Compaq	12/5/2011 12:14:00 AM

distribusi manfaat ekonomi

Page 18: [60] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 18: [60] Deleted .	Compaq	10/21/2011 11:00:00 PM
Page 18: [60] Deleted Ross	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
Page 18: [61] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:14:00 PM
Page 18: [61] Formatted Font: Italic	Compaq	11/24/2011 11:35:00 PM
Page 18: [62] Formatted Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63"	Compaq	9/21/2011 7:24:00 AM
Page 18: [63] Deleted Ross	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
Page 18: [63] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:40:00 AM
Page 18: [63] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 20: [64] Formatted Font: Not Italic	Compaq	1/6/2012 7:43:00 AM
Page 20: [65] Deleted	Compaq	9/28/2011 7:01:00 AM

Future Growth Opportunity Signal

Pengertian Future Growth Opportunity Signal

Dalam pengambilan keputusan investasi, manager perusahaan akan memperhatikan *investment opportunity* yang ada. Salah satu sumber informasi berkenaan dengan *investment opportunity* yang dihadapi perusahaan adalah sinyal dari pasar saham. (Bolbol et, all 2005, Morch et all 1990).

Nilai suatu perusahaan akan ditentukan oleh investor di pasar saham melalui kemampuan menghasilkan laba perusahaan baik dimasa lalu, sekarang, dan masa depan (Molodivsky, 1953). *Future Investment Opportunity Signal* menggambarkan besaran dari

ekspektasi masa depan pertumbuhan suatu perusahaan (*Corporate Growth*) yang mengalir dari pasar saham kepada manager perusahaan. *Future Investment Opportunity Signal* diekspektasikan menjadi informasi bagi manager perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. (Foster, 1970)

Pengertian *Price to Earning Ratio* dan *Price to Cash Flow Ratio*

Price to Cash Flow Ratio adalah jumlah yang dikeluarkan oleh investor (*shareholder*) untuk setiap *Cash Flow* operasi saat ini. *Price to Cash Flow Ratio* adalah ukuran pengganti dari *Price to Earning Ratio* (PER) disaat terdapat isu atas kualitas laba. Informasi berkenaan dengan *Price to Earning Ratio* (PER) berdasarkan ukuran *Earning per Share* (EPS) yang dihasilkan dari kebijakan akuntansi perusahaan. Perlakuan akuntansi perusahaan untuk laba cenderung menjadi objek manipulasi manajemen dibandingkan dengan *Cash Flow* operasi. (*CFA Program Curriculum vol.3, 2009*)

Price to Earning Ratio dan *Price to Cash Flow Ratio* merupakan ukuran ekspektasi investor atas potensi pertumbuhan masa depan suatu perusahaan (*future prospect*). Ukuran ekspektasi pertumbuhan masa depan suatu perusahaan dalam *Price to Earning Ratio* dan *Price to Cash Flow Ratio* mengalami perubahan sejalan dengan perubahan ekonomi dan industri suatu perusahaan. (Molodivsky 1953, Foster 1970, *CFA Program Curriculum vol.3, 2009*)

Page 20: [66] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [67] Formatted	Compaq	11/24/2011 11:37:00 PM
-------------------------	--------	------------------------

Font: Not Bold

Page 20: [68] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [68] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [68] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Pengeluaran Perusahaan

Pengertian Pengeluaran Perusahaan

Selama daur hidup usaha, perusahaan akan mengorbankan sumber daya yang dimiliki untuk memperoleh suatu manfaat. Pengeluaran perusahaan adalah pembayaran atau pengeluaran untuk memperoleh barang atau jasa. Pengeluaran perusahaan dilakukan untuk memperoleh manfaat dari produk (barang dan jasa) baik hanya 1 periode operasi/akuntansi tetapi juga dapat beberapa periode operasi/akuntansi. (Yee Yong, 2008)

Penggolongan Pengeluaran Perusahaan

Menurut Yee Yong (2008), pengeluaran perusahaan dapat digolongkan ke dalam beberapa jenis yang antara lain:

Revenue Expenditure

Pengeluaran barang dan jasa yang diepektasikan akan digunakan dalam satu periode akuntansi. *Revenue Expenditure* diperlakukan dalam akuntansi sebagai beban periode berjalan dan dibebankan kepada Laporan Laba Rugi (*Expense Account*).

Capital Expenditure

Pengeluaran perusahaan berupa akuisisi aset yang diharapkan memberikan manfaat beberapa periode akuntansi ke dalam perusahaan di masa depan. Jenis aset yang diperoleh oleh perusahaan dikapitalisasi terlebih dahulu di Neraca (*Long Term Asset Account*) sebelum dibebankan kepada Laporan Laba Rugi (*Expense Account*) saat digunakan

Capital Expenditure

Pengertian Capital Expenditure

Definisi *Capital Expenditure* dari Yee Yong dalam buku *Principles of Accounts* adalah Pengeluaran perusahaan untuk memperoleh *Long Term Assets*. *Long Term Assets* yang termasuk *Capital Expenditure* terutama *Fixed Asset* yang digunakan

dalam operasi bisnis perusahaan untuk beberapa periode operasi (akuntansi). Contoh dari *Capital Expenditure* antara lain pembelian pabrik, peralatan, dan bangunan.

Capital Expenditure berarti seluruh pengeluaran yang dikeluarkan dalam rangka akuisisi aset yang memiliki masa manfaat lebih dari satu periode operasi (akuntansi). Karena berkaitan dengan pengakuan atas aset (*Asset Recognition*) maka seluruh pengeluaran yang dapat diatribusikan kepada suatu aset dapat dikapitalisasi dalam Neraca dan depresiasi atas penggunaan aset tersebut diakui sebagai *Expenses* dalam Laporan Laba Rugi selama umur ekonomisnya. (PSAK16)

Jenis-Jenis Capital Expenditure

Ada beberapa jenis *Capital Expenditure (CAPEX)* dalam *CFA Program Curriculum* (2009), yaitu :

Replacement Projects to Maintain Business

CAPEX dalam *Replacement Projects to Maintain Business* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk menjaga operasi yang masih berjalan.

Replacement Projects for Cost Reduction

CAPEX dalam *Replacement Projects for Cost Reduction* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk mengganti peralatan yang masih berjalan tapi telah usang sehingga biaya pemeliharaan melebihi manfaat yang diperoleh

Expansion Project

CAPEX dalam *Expansion Project* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk memperluas bisnis dan terkait analisa yang terperinci karena terkait ramalan permintaan masa depan

New Product or Market Development

CAPEX dalam *New Product or Market Development* adalah pengeluaran *CAPEX* untuk ekspansi project baru yang memerlukan analisa terperinci karena terkait ketidakpastian bisnis baru

Mandatory Project

CAPEX dalam *Mandatory Project* adalah pengeluaran *CAPEX* yang diwajibkan oleh regulator biasanya terkait dengan keamanan dan lingkungan.

Indent: Left: 0", Hanging: 0.3", Outline numbered + Level: 2 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.07" + Tab after: 0" + Indent at: 0.52", Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Page 20: [76] Deleted	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Pengeluaran Investasi Perusahaan		
Page 20: [77] Deleted Pengeluaran	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 20: [77] Deleted modal	Compaq	11/25/2011 6:54:00 AM
Page 20: [77] Deleted <i>Capital Expenditure</i>	Compaq	1/6/2012 7:22:00 AM
Page 20: [77] Deleted keputusan investasi	Compaq	12/7/2011 9:11:00 PM
Page 20: [77] Deleted Pengeluaran	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 20: [77] Deleted modal	Compaq	11/25/2011 6:54:00 AM
Page 20: [77] Deleted <i>Capital Expenditure</i>	Compaq	1/6/2012 7:22:00 AM
Page 20: [77] Deleted pertumbuhan	Compaq	11/26/2011 12:02:00 PM
Page 20: [78] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 20: [79] Deleted pengeluaran investasi perusahaan	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 20: [79] Deleted hubungannya	Compaq	10/7/2011 6:14:00 AM
Page 20: [80] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 20: [81] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 20: [82] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM

Indonesian

Page 20: [83] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [84] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [85] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [86] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Font: Not Italic, Indonesian

Page 20: [86] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Font: Not Italic, Indonesian

Page 20: [86] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [86] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [87] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
-------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 20: [87] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
-------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 20: [87] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
-------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 20: [88] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:07:00 PM
-----------------------	--------	-----------------------

, dan *Future Growth Opportunity Signal*.

Page 20: [89] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
-------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 20: [90] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:06:00 PM
-----------------------	--------	-----------------------

Pengaruh Keadaan Fundamental

Page 20: [91] Formatted	Compaq	9/21/2011 7:28:00 AM
-------------------------	--------	----------------------

Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63", Tabs: 0.39", Left

Page 20: [92] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:13:00 PM
-----------------------	--------	-----------------------

Terhadap Pengeluaran Investasi Perusahaan

Page 20: [93] Deleted Keadaan Fundamental	Compaq	9/28/2011 10:04:00 PM
Page 20: [93] Deleted pertumbuhan <i>Cash Flow</i>	Compaq	11/26/2011 12:02:00 PM
Page 20: [93] Deleted O	Compaq	1/6/2012 7:45:00 AM
Page 20: [93] Deleted dan pertumbuhan	Compaq	10/7/2011 6:15:00 AM
Page 20: [93] Deleted Pendapatan	Compaq	1/6/2012 7:33:00 AM
Page 20: [93] Deleted	Compaq	11/26/2011 2:49:00 PM
Page 20: [93] Deleted dua	Compaq	10/7/2011 6:16:00 AM
Page 20: [93] Deleted yaitu pertumbuhan <i>Cash Flow</i> Operasi dan pertumbuhan Pendapatan	Compaq	10/7/2011 6:16:00 AM
Page 20: [93] Deleted manager	Compaq	10/21/2011 11:01:00 PM
Page 20: [93] Deleted keputusan investasi	Compaq	12/7/2011 9:11:00 PM
Page 20: [94] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
Page 20: [95] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
Page 20: [96] Deleted , et all	Compaq	10/21/2011 11:14:00 PM
Page 20: [96] Deleted , Bolbol, et all, 2005	Compaq	10/21/2011 11:14:00 PM
Page 20: [96] Deleted	Compaq	10/7/2011 6:17:00 AM
Page 20: [97] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM

Indonesian

Page 20: [98] Deleted Keadaan Fundamental	Compaq	9/28/2011 10:06:00 PM
Page 20: [98] Deleted yaitu <i>Cash Flow Operation</i>	Compaq	10/7/2011 6:19:00 AM
Page 20: [99] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/26/2011 11:58:00 AM
Page 20: [100] Deleted	Compaq	10/7/2011 6:19:00 AM
Page 20: [100] Deleted investasi perusahaan	Compaq	12/7/2011 9:24:00 PM
Page 20: [100] Deleted Bolbol	Compaq	1/6/2012 12:28:00 AM
Page 20: [101] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 20: [102] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:15:00 PM
Page 20: [103] Deleted ,	Compaq	11/26/2011 2:50:00 PM
Page 20: [103] Deleted et all	Compaq	11/26/2011 2:37:00 PM
Page 20: [104] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 20: [105] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 21: [106] Deleted P	Compaq	1/6/2012 7:46:00 AM
Page 21: [106] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:46:00 AM
Page 21: [107] Deleted manager	Compaq	10/21/2011 11:01:00 PM
Page 21: [107] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM

deviden

Page 21: [107] Deleted pengeluaran investasi	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 21: [107] Deleted K	Compaq	1/6/2012 7:47:00 AM
Page 21: [107] Deleted F	Compaq	1/6/2012 7:47:00 AM
Page 21: [107] Deleted <i>Cash Flow</i>	Compaq	1/6/2012 7:32:00 AM
Page 21: [107] Deleted O	Compaq	1/6/2012 7:47:00 AM
Page 21: [107] Deleted alokasi investasi	Compaq	12/7/2011 8:08:00 PM
Page 21: [107] Deleted perusahaan	Compaq	1/6/2012 12:34:00 AM
Page 21: [107] Deleted .	Compaq	10/21/2011 11:15:00 PM
Page 21: [107] Deleted Bolbol	Compaq	1/6/2012 12:28:00 AM
Page 21: [108] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
Page 21: [108] Formatted Font: Italic	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
Page 21: [109] Deleted Pertumbuhan	Compaq	11/26/2011 12:02:00 PM
Page 21: [109] Deleted K	Compaq	1/6/2012 7:48:00 AM
Page 21: [109] Deleted eadaan Fundamental (<i>Cash Flow</i> Operasi dan pertumbuhan Pendapatan)	Compaq	9/28/2011 10:08:00 PM
Page 21: [110] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 21: [110] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM

Indonesian

Page 21: [110] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 21: [111] Deleted	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
------------------------	--------	----------------------

pengeluaran investasi perusahaan

Page 21: [112] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 21: [112] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 21: [113] Deleted	Compaq	10/21/2011 11:16:00 PM
------------------------	--------	------------------------

(Morch, et all, 1990, Bolbol, et all 2005).

Page 21: [114] Deleted	IRWAN	9/20/2011 2:05:00 PM
------------------------	-------	----------------------

premis penelitian yang akan diuji lebih lanjut dalam pengujian

Page 21: [115] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:19:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold, Indonesian

Page 21: [115] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:19:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold

Page 21: [116] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:13:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

adaan Fundamental

Page 21: [116] Deleted	Compaq	10/7/2011 6:24:00 AM
------------------------	--------	----------------------

terhadap

Page 21: [116] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:14:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Keputusan Investasi Perusahaan

Page 21: [117] Formatted	Compaq	9/21/2011 7:30:00 AM
--------------------------	--------	----------------------

Indent: Hanging: 0.63", Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.13" + Tab after: 0" + Indent at: 0.63", Tabs: 0.39", Left

Page 21: [118] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Deviden

Page 21: [118] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:17:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Terhadap Pengeluaran Investasi Perusahaan

Page 21: [119] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Deviden

Page 21: [119] Deleted pengeluaran investasi perusahaan	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 21: [119] Deleted C	Compaq	1/6/2012 7:48:00 AM
Page 21: [119] Deleted Deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 21: [119] Deleted S	Compaq	1/6/2012 7:48:00 AM
Page 21: [119] Deleted R	Compaq	1/6/2012 7:48:00 AM
Page 21: [119] Deleted D	Compaq	10/21/2011 11:16:00 PM
Page 21: [119] Deleted e	Compaq	12/7/2011 9:25:00 PM
Page 21: [119] Deleted Investasi	Compaq	12/7/2011 9:25:00 PM
Page 21: [119] Deleted keputusan investasi perusahaan	Compaq	10/7/2011 6:41:00 AM
Page 21: [119] Deleted k	Compaq	10/21/2011 11:16:00 PM
Page 21: [119] Deleted d	Compaq	10/21/2011 11:16:00 PM
Page 21: [119] Deleted e	Compaq	1/6/2012 7:49:00 AM
Page 22: [120] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 22: [120] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 9:26:00 PM
Page 22: [120] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 22: [120] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM

deviden

Page 22: [120] Deleted pengeluaran investasi	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 22: [120] Deleted Beatty	Compaq	1/6/2012 12:28:00 AM
Page 22: [121] Deleted et, all	Compaq	11/28/2011 12:25:00 PM
Page 22: [121] Deleted ,	Compaq	10/21/2011 11:17:00 PM
Page 22: [121] Deleted Welch	Compaq	1/6/2012 12:30:00 AM
Page 22: [122] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 22: [122] Deleted invenstasi	Compaq	12/7/2011 9:26:00 PM
Page 22: [122] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 9:26:00 PM
Page 22: [122] Deleted distribusikan	Compaq	11/26/2011 3:47:00 PM
Page 22: [122] Deleted (deviden)	Compaq	11/26/2011 3:48:00 PM
Page 22: [122] Deleted manager	Compaq	10/21/2011 11:01:00 PM
Page 22: [122] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 9:26:00 PM
Page 22: [122] Deleted deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 22: [122] Deleted Beatty	Compaq	1/6/2012 12:28:00 AM
Page 22: [123] Deleted et, all	Compaq	11/28/2011 12:26:00 PM
Page 22: [123] Deleted	Compaq	10/21/2011 11:17:00 PM

Page 22: [123] Deleted Welch	Compaq	1/6/2012 12:30:00 AM
Page 22: [124] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 22: [124] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 22: [124] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
Page 22: [125] Deleted yang signifikan dari	Compaq	12/7/2011 9:27:00 PM
Page 22: [125] Deleted Deviden	Compaq	11/24/2011 9:30:00 PM
Page 22: [125] Deleted terhadap	Compaq	10/7/2011 6:23:00 AM
Page 22: [125] Deleted Keputusan Investasi Perusahaan	Compaq	9/28/2011 10:26:00 PM
Page 23: [126] Formatted Font: Not Italic	Compaq	10/21/2011 11:18:00 PM
Page 23: [126] Formatted Font: Not Italic	Compaq	10/21/2011 11:18:00 PM
Page 23: [127] Deleted pengeluaran investasi perusahaan	Compaq	12/7/2011 8:03:00 PM
Page 23: [127] Deleted <i>Long Term Debt</i>	Compaq	11/28/2011 12:33:00 PM
Page 23: [127] Deleted Common Stock	Compaq	11/28/2011 12:34:00 PM
Page 23: [128] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/28/2011 12:34:00 PM
Page 23: [128] Formatted Font: Not Italic	Compaq	11/28/2011 12:34:00 PM
Page 23: [128] Formatted	Compaq	11/28/2011 12:34:00 PM

Font: Not Italic

Page 23: [128] Formatted	Compaq	11/28/2011 12:34:00 PM
--------------------------	--------	------------------------

Font: Not Italic

Page 23: [129] Deleted	Compaq	1/6/2012 7:51:00 AM
------------------------	--------	---------------------

E

Page 23: [129] Deleted	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
------------------------	--------	----------------------

Ross

Page 23: [130] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

hutang

Page 23: [130] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

hutang

Page 23: [130] Deleted	Compaq	11/24/2011 9:35:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

hutang

Page 23: [130] Deleted	Compaq	10/21/2011 11:18:00 PM
------------------------	--------	------------------------

.

Page 23: [131] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 23: [131] Formatted	Compaq	1/25/2012 11:16:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Italic

Page 23: [132] Deleted	Compaq	10/21/2011 11:19:00 PM
------------------------	--------	------------------------

(Morch, et all, 1990, Bolbol et all 2005)

Page 23: [132] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:47:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Page 23: [133] Deleted	Compaq	12/7/2011 8:08:00 PM
------------------------	--------	----------------------

alokasi investasi

Page 23: [133] Deleted	Compaq	1/6/2012 12:34:00 AM
------------------------	--------	----------------------

perusahaan

Page 23: [133] Deleted	Compaq	12/7/2011 9:11:00 PM
------------------------	--------	----------------------

keputusan investasi

Page 23: [133] Deleted	Compaq	12/7/2011 9:28:00 PM
------------------------	--------	----------------------

investasi

Page 23: [133] Deleted	Compaq	1/6/2012 12:25:00 AM
------------------------	--------	----------------------

Ross

Page 23: [134] Deleted a	Compaq	11/26/2011 4:11:00 PM
Page 23: [134] Deleted C	Compaq	10/21/2011 11:19:00 PM
Page 23: [134] Deleted F	Compaq	10/21/2011 11:19:00 PM
Page 23: [134] Deleted dan	Compaq	11/26/2011 4:11:00 PM
Page 23: [134] Deleted b	Compaq	11/26/2011 4:11:00 PM
Page 23: [134] Deleted evaluasi investasi	Compaq	12/7/2011 9:13:00 PM
Page 23: [134] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 9:29:00 PM
Page 23: [134] Deleted C	Compaq	10/21/2011 11:19:00 PM
Page 23: [134] Deleted B	Compaq	10/21/2011 11:19:00 PM
Page 23: [135] Deleted N	Compaq	1/6/2012 7:52:00 AM
Page 23: [135] Deleted P	Compaq	1/6/2012 7:52:00 AM
Page 23: [135] Deleted V	Compaq	1/6/2012 7:52:00 AM
Page 23: [135] Deleted <i>discount rate</i>	Compaq	11/26/2011 4:15:00 PM
Page 23: [135] Deleted ject	Compaq	11/26/2011 4:16:00 PM
Page 23: [135] Deleted berhubungan denga	Compaq	11/26/2011 2:48:00 PM
Page 25: [136] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM

Page 25: [136] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [136] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [137] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:20:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold, Indonesian

Page 25: [137] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:20:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold

Page 25: [137] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:20:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold, Indonesian

Page 25: [137] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:20:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold

Page 25: [137] Formatted	Compaq	1/6/2012 7:20:00 AM
--------------------------	--------	---------------------

Font: Not Bold

Page 25: [138] Formatted	Compaq	10/1/2011 10:50:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Bold

Page 25: [138] Formatted	Compaq	10/1/2011 10:50:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Bold

Page 25: [138] Formatted	Compaq	10/1/2011 10:50:00 PM
--------------------------	--------	-----------------------

Font: Bold

Page 25: [139] Deleted	Compaq	9/28/2011 10:29:00 PM
------------------------	--------	-----------------------

Pengaruh *Future Growth Opportunity Signal* Terhadap Pengeluaran Investasi

Pasar saham diekspektasikan mengirimkan informasi kepada manager (*agent*) perusahaan atas semua potensi investasi yang dihadapi perusahaan (Bolbol, et all, 2005, Morch, et all, 1990). Nilai suatu perusahaan akan ditentukan oleh investor di pasar saham melalui kemampuan menghasilkan laba perusahaan baik dimasa lalu, sekarang, dan masa depan (Molodivsky, 1953). *Future Investment Opportunity Signal* menggambarkan besaran dari ekspektasi masa depan pertumbuhan suatu perusahaan (*Corporate Growth*). *Future Investment Opportunity Signal* yang mengalir dari pasar saham diekspektasikan menjadi informasi bagi manager perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi (Foster, 1970). Pandangan berbeda dikemukakan oleh Morch et all (1990) dan Bolbol et all, (2005) yang menyatakan bahwa manager perusahaan mengetahui sepenuhnya seluruh

potensi investasi yang dihadapi perusahaan di bandingkan dengan pihak diluar perusahaan (*outsider*).

Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat diformulasikan premis penelitian yang akan diuji lebih lanjut dalam pengujian hipotesis sebagai berikut: **“Terdapat pengaruh yang signifikan dari *Future Investment Opportunity Signal* terhadap Keputusan Investasi Perusahaan”**^[1]

Pengaruh Keadaan Fundamental, *Financing Activities*, *Devidend Policy*, dan *Future Investment Opportunity Signal* terhadap Keputusan Investasi

Dalam pengambilan keputusan investasi, manager perusahaan diekspektasikan akan memasukan beberapa faktor seperti Keadaan Fundamental, *Financing Activities*, *Devidend Policy*, dan *Future Investment Opportunity Signal*. Pertumbuhan Keadaan Fundamental (*Cash Flow* Operasi dan pertumbuhan Pendapatan) dalam penelitian ini merefleksikan permintaan masa kini (*presumably future*) dari produk perusahaan dan merupakan ukuran profitabilitas investasi. (Morch, et all, 1990, Bolbol, et all 2005).

Proses pengambilan keputusan investasi perusahaan tidak terlepas dari kebijakan deviden perusahaan. Sumber daya yang dimiliki perusahaan yang diperoleh dari operasional bisnis (Fundamental) akan dialokasikan dalam bentuk investasi dan deviden. (Beatty et, all 1997, Welch et, all 2000).

Selain *internal financing* dari kegiatan operasi (Fundamental) untuk mendukung proses investasi dan pendistribusian deviden, perusahaan membutuhkan pendanaan eksternal (*eksternal financing*). Pilihan pendanaan (*Debt and Equity financing*) yang dilakukan perusahaan pada dasarnya akan menentukan biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan (Ross, 2010). Biaya modal adalah salah satu faktor dalam proses evaluasi investasi dalam penganggaran investasi (*Capital Budgeting*). Jika hasil evaluasi proyek investasi memberikan nilai NPV (*Net Present Value*) yang positif (negatif) maka pada level *discount rate* (biaya modal) tertentu, suatu project dapat diterima (ditolak) (Ross 2010)

Dalam proses evaluasi suatu projek investasi, manager memerlukan informasi berkenaan proyeksi potensi pertumbuhan perusahaan. Pasar saham diekspektasikan mengirimkan informasi kepada manager (*agent*) perusahaan atas semua potensi investasi yang dihadapi perusahaan (Bolbol, et all, 2005, Morch, et all, 1990). Nilai suatu perusahaan akan

ditentukan oleh investor di pasar saham melalui kemampuan menghasilkan laba perusahaan baik dimasa lalu, sekarang, dan masa depan (Molodivsky, 1953). *Future Investment Opportunity Signal* menggambarkan besaran dari ekspektasi masa depan pertumbuhan suatu perusahaan (*Corporate Growth*). (Foster, 1970)

Berdasarkan pemaparan di atas, maka dapat diformulasikan premis penelitian yang akan diuji lebih lanjut dalam pengujian hipotesis sebagai berikut: **“Terdapat pengaruh yang signifikan dari Keadaan Fundamental, *Financing Activities*, *Devidend Policy*, dan *Future Investment Opportunity Signal* terhadap Keputusan Investasi Perusahaan”**^[12]

Page 25: [140] Formatted Font: Bold	Compaq	10/2/2011 1:08:00 PM
--	--------	----------------------

Page 25: [140] Formatted Font: Bold	Compaq	10/1/2011 10:50:00 PM
--	--------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [141] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [142] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [142] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [142] Formatted Indonesian	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--	----------	-----------------------

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [142] Formatted	Adi Yuli	12/3/2011 10:45:00 AM
--------------------------	----------	-----------------------

Indonesian

Page 25: [143] Formatted	Compaq	9/21/2011 7:35:00 AM
--------------------------	--------	----------------------

Indent: Hanging: 0.52", Outline numbered + Level: 2 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 1 + Alignment: Left + Aligned at: 0.07" + Tab after: 0" + Indent at: 0.52", Tabs: 0.3", Left + Not at 0.39"

Page 25: [144] Deleted	Compaq	12/7/2011 9:11:00 PM
------------------------	--------	----------------------

keputusan investasi

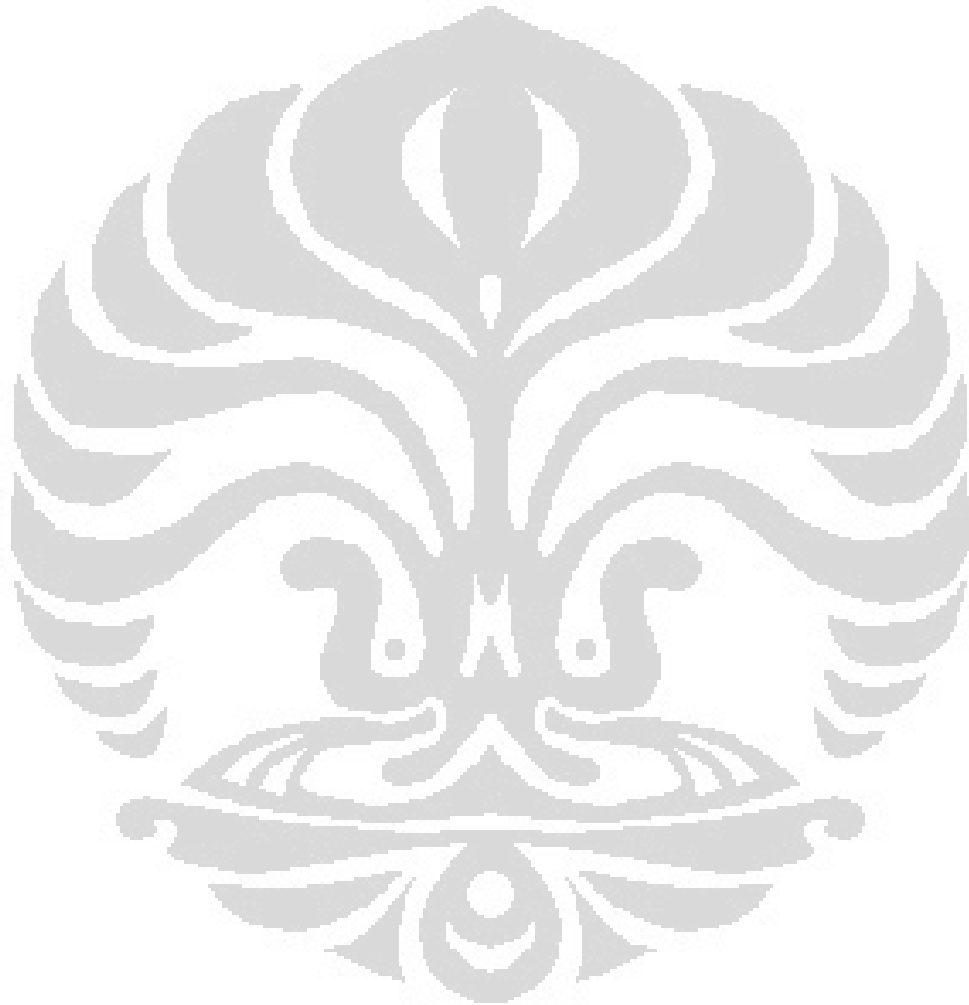
i[13].

Perlu nomor dan judul table untuk setiap table yang disajikan

Centered, Indent: First line: 0"

Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Morch, Shleifer, Vishny (1990)	<i>The Stock Market and Investment: Is the Market a Sideshow</i>	Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa faktor yang dominan mempengaruhi alokasi investasi perusahaan adalah <i>Cash Flow</i> dan Pendapatan.
Bolbol, Omran (2005)	<i>Investment and The Stock Market: Evidance from Arab Firm Level Panel Data</i>	Hasil penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa. Faktor yang dominan mempengaruhi alokasi investasi paling dominan adalah sales. Faktor <i>Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan dan memiliki pengaruh sangat kecil kepada alokasi investasi perusahaan. Perlu penelitian empiris berkenaan kemungkinan terjadi <i>trade off</i> dari manager perusahaan antara deviden dan alokasi investas

		i
--	--	---



BAB III

GAMBARAN PERUSAHAAN DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Gambaran Perusahaan

Bagian ini akan membahas sekilas profil PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Paparan atas sejarah singkat dan struktur organisasi perusahaan akan dipaparkan terlebih dahulu sebelum visi, misi, sasaran strategis dan portofolio bisnis yang dimiliki perusahaan. Beberapa inisiatif strategis yang diambil untuk mencapai tujuan perusahaan akan disajikan pada bagian akhir gambaran perusahaan beserta deskripsi keadaan aktual variabel penelitian di perusahaan.

3.1.1 Profil Singkat PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dan penyedia layanan telekomunikasi di Indonesia. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk menyediakan layanan *InfoComm*, telepon kabel tidak bergerak (*fixed wireline*) dan telepon nirkabel tidak bergerak (*fixed wireless*), layanan telepon seluler, data dan internet, serta jaringan dan interkoneksi.

Pemegang Saham PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk antara lain Pemerintah Republik Indonesia sebagai pemegang saham mayoritas dan sisanya dimiliki oleh publik. Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI), *New York Stock Exchange* (NYSE), *London Stock Exchange* (LSE) dan *Tokyo Stock Exchange*. Saham PT Telekomunikasi Indonesia Tbk yang diperdagangkan di beberapa Bursa Saham menuntut perusahaan untuk memberikan transparansi informasi yang berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Untuk berkembang di industri Telekomunikasi, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk melakukan transformasi yang mencakup transformasi bisnis dan portofolio, transformasi infrastruktur dan sistem, transformasi organisasi dan sumber daya manusia serta transformasi budaya. Pelaksanaan transformasi ini dilakukan dalam rangka mendukung upaya diversifikasi bisnis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dari ketergantungan pada portofolio bisnis *Legacy*

yang terkait dengan Telekomunikasi, yakni layanan telepon tidak bergerak (*Fixed*), layanan telepon seluler (*Mobile*), dan Multimedia (FMM), menjadi portfolio TIME (*Telecommunication, Information, Media and Edutainment*). Rincian dari portfolio bisnis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk akan dipaparkan pada bagian 3.1.4 di halaman 30 penelitian ini.

3.1.2 Struktur Organisasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Struktur Organisasi PT Telekomunikasi Indonesia terdiri dari delapan Direktur. Direktur Utama membawahi tujuh Direktur dan tiga Kepala unit kerja setingkat *Executive Vice President*. Struktur Organisasi PT Telekomunikasi Indonesia terbagi atas dua group yaitu *Corporate Office Group* dan *Business Operation Group*. Gambar struktur organisasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dapat dilihat pada Lampiran 4 Penelitian ini.

Corporate Office Group adalah kumpulan dari beberapa unit kerja yang memiliki peran sebagai Unit Pendukung (*Supporting Unit*) yang memberikan jasanya kepada *Business Operation Group*. *Corporate Office Group* terdiri dari Direktorat *Human Capital* dan *General Affair*, Direktorat Keuangan, Direktorat *Information Technology*, Direktorat *Compliance* dan *Risk Management*, Unit *Strategic Investment and Corporate Planning*, *Internal Audit Department*, *Corporate Affair* and *Corporate Communication Department*.

Business Operation Group adalah kumpulan dari beberapa unit kerja yang memiliki peran sebagai unit bisnis (*Business Unit*) yang langsung berhubungan dengan konsumen. *Business Operation Group* adalah Profit Center yang terbagi atas dua *Revenue Center* dan satu *Cost Center*. Adapun pusat pertanggungjawaban sebagai *Revenue Center* adalah Direktorat Konsumer, dan Direktorat *Enterprise and Wholesale*, serta *Cost Center* adalah *Direktorat Network dan Solution*.

Fungsi dari setiap unit kerja di *Corporate Office Group* dan *Business Operation Group* antara lain:

1. *Human Capital* dan *General Affair*, bertanggung jawab atas pengelolaan Sumber Daya Manusia dan rumah tangga perusahaan
2. Direktorat Keuangan, bertanggung jawab atas pengelolaan Keuangan perusahaan

3. Direktorat *Information Technology*, bertanggung jawab atas pengelolaan fungsi pelayanan Teknologi Informasi (*Supply Unit*, dan *Information Service Center*) baik kepada *Support Unit* dan *Business Unit*.
4. Direktorat *Compliance* dan *Risk Management*, bertanggung jawab untuk memastikan kepatuhan perusahaan dan koordinasi pengelolaan risiko yang dihadapi perusahaan
5. Unit *Strategic Investment and Corporate Planning*, bertanggung jawab untuk proses perencanaan strategis perusahaan.
6. Internal Audit *Department*, bertanggung jawab untuk memberikan *Business Assurance* kepada perusahaan.
7. *Corporate Affair and Corporate Communication Department*, bertanggung jawab untuk komunikasi dengan eksternal perusahaan dan menjaga *image* perusahaan.
8. Direktorat Konsumer, bertanggung jawab untuk pengelolaan bisnis untuk segmen pasar retail melalui 7 divisi regional (Divre).
9. Direktorat *Enterprise and Wholesale*, bertanggung jawab untuk pengelolaan bisnis untuk segmen *Enterprise and Wholesale* serta pengelolaan bisnis *Carrier and Interconnection*.
10. *Direktorat Network dan Solution*, bertanggung jawab untuk pengelolaan jasa network dan *Business Enabler* untuk mendukung bisnis Konsumer dan *Network dan Solution*.

Untuk meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan perusahaan, Dewan Direksi dibantu oleh beberapa Komite Eksekutif yang beranggotakan beberapa *Executive Vice President* dan *Vice President*. Adapun beberapa Komite Eksekutif itu adalah:

1. Komite Etik, HR, dan Organisasi
2. Komite Costing, Tarif, Pricing, dan Marketing
3. Komite Corporate Social Responsibility
4. Komite Regulasi
5. Komite Disclosure
6. Komite Pengelolaan Anak Perusahaan
7. Komite Produk, Infrastruktur, dan Investasi

8. Komite Treasury, Keuangan, dan Akuntansi
9. Komite Manajemen Risiko

3.1.3 Visi, Misi, dan Sasaran Strategis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk telah merumuskan visi, misi, dan sasaran strategis perusahaan sebagai pengarah upaya dari seluruh sumber daya perusahaan. Berikut ini paparan dari visi, misi, dan sasaran strategis perusahaan:

Visi:

Menjadi perusahaan yang unggul dalam penyelenggaraan *Telecommunication, Information, Media* dan *Edutainment* (TIME) di kawasan regional

Misi:

1. Menyediakan layanan TIME yang berkualitas tinggi dengan harga yang kompetitif
2. Menjadi model pengelolaan korporasi terbaik di Indonesia

Sasaran Strategis:

Menciptakan posisi terdepan dengan memperkokoh bisnis *legacy* dan meningkatkan bisnis *new wave* untuk memperoleh 60% dari pendapatan industri pada tahun 2015.

3.1.4 Portofolio Bisnis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah penyedia layanan dan jaringan Telekomunikasi terkemuka di Indonesia. Menyusul penurunan bisnis *legacy* pada bisnis telepon kabel tidak bergerak dan turunnya pertumbuhan bisnis seluler pada tahun 2008, dimulai sejak tahun 2009 PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk melakukan transformasi dari penyedia telekomunikasi tradisional menjadi penyedia layanan TIME (*telecommunications, information, media* dan *edutainment*) yang lebih luas.

Untuk service yang diberikan oleh PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk antara lain:

1. Jasa *Fixed Wireline*, jasa Telekomunikasi berbasis tidak bergerak kabel (PSTN)

2. Jasa *Fixed Wireless*, jasa Telekomunikasi berbasis nirkabel tidak bergerak (CDMA)
3. Jasa Selular, jasa Telekomunikasi berbasis *wireless mobile* bergerak (GSM)
4. *International Services*, jasa Telekomunikasi interkoneksi internasional dengan operator di luar negeri
5. *Broadband*, jasa Telekomunikasi pita lebar untuk bisnis berbasis data
6. *Network Services*, jasa Telekomunikasi penyedia jasa jaringan Telekomunikasi (*Outsourcing*)
7. *Tower Services*, jasa Telekomunikasi penyedia jasa sewa menara Telekomunikasi
8. *IT Services and Integrity Services*, jasa Informasi untuk akses dan konektivitas Teknologi Informasi
9. *E-Payment*, jasa Informasi untuk keamanan transfer uang secara elektronik
10. Media dan Konten, jasa Media dan *Edutainment* untuk memberikan solusi informasi dan konten kepada pelanggan.

Untuk mencapai visi dan misi perusahaan, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki beberapa anak perusahaan yang saling bersenergi dalam bisnis TIME (*Telecommunication, Information, Media and Edutainment*). Gambar peta portofolio bisnis dari PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dapat dilihat pada Lampiran 5. Adapun anak perusahaan beserta *core business* masing-masing perusahaan adalah:

1. PT. Telekomunikasi Indonesia International (TII), sebagai *International Telecommunication Services* pada industri Telekomunikasi
2. PT. Dayamitra Telekomunikasi (Mitratel), sebagai penyedia menara telekomunikasi *macro* namun sudah mulai dijajaki penyedia menara telekomunikasi *microcell* serta *inbuilding coverage solution* multi operator (*indoor antenapico*) pada industri Telekomunikasi
3. PT Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo) sebagai penyedia fasilitas telekomunikasi di wilayah Sumatera pada industri Telekomunikasi
4. PT Telekomunikasi Selular (PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk sel) sebagai operator selular yang menghadirkan layanan *mobile lifestyle* yang fokus pada industri Telekomunikasi, Informasi.

5. PT Multimedia Nusantara (Metra), *Strategic Investment Company* dengan tujuan untuk memperkuat pilar bisnis *new wave* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang fokus pada industri Informasi, Media dan *Edutainment* (IME)
6. PT Infomedia Nusantara (Infomedia) sebagai perusahaan pertama penyedia layanan informasi telepon di Indonesia memperkuat pilar bisnis *new wave* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang fokus pada industri Media
7. PT Telkom Vision sebagai perusahaan swasta nasional yang bergerak dalam bidang Jasa Penyiaran TV berbayar dengan memiliki izin penyelenggara siaran berbasis kabel dan satelit memperkuat pilar bisnis *new wave* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang fokus pada industri Media dan *Edutainment* (IME)
8. PT. Graha Sarana Duta (GSD) merupakan perusahaan properti terpadu yang dimiliki Telkom *Group*
9. PT Sigma Cipta Caraka (SIGMA) merupakan perusahaan penyedia layanan pendukung bisnis berbasis teknologi informasi dan komunikasi memperkuat pilar bisnis *new wave* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang fokus pada industri Informasi
10. PT. Finnet Indonesia (Finnanet) adalah perusahaan yang bergerak di bidang sistem pembayaran elektronik memperkuat pilar bisnis *new wave* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang fokus pada industri Informasi

3.1.5 Inisiatif Strategis PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Untuk mewujudkan sasaran strategis perusahaan di tahun 2015, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah merancang sepuluh inisiatif strategis yang antara lain:

1. Mengoptimalkan layanan sambungan telepon kabel tidak bergerak / *fixed wireline* (“FWL”).
2. Memperkuat dan mengembangkan bisnis sambungan telepon nirkabel tidak bergerak / *fixed wireless access* (“FWA”) dan mengelola portofolio nirkabel.
3. Melakukan investasi pada jaringan *broadband*.

4. Mengintegrasikan solusi bagi UKM, *Enterprise* dan berinvestasi di bisnis *wholesale*.
5. Mengembangkan layanan Teknologi Informasi termasuk *e-payment*.
6. Berinvestasi di bisnis media dan *edutainment*.
7. Berinvestasi pada peluang bisnis internasional yang strategis.
8. Mengintegrasikan *Next Generation Network* (“NGN”) dan OBCE (*Operational support system, Business support system, Customer support system and Enterprise relations management*).
9. Menyelaraskan struktur bisnis dan pengelolaan portofolio.
10. Melakukan transformasi budaya perusahaan.

3.1.6 Proses Manajemen Pengeluaran Modal (*Capital Expenditure*) di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Proses manajemen pengeluaran modal (*capital expenditure*) di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk akan dipaparkan berikut ini dengan lingkup terkait dengan manajemen anggaran *CAPEX*, proses evaluasi kelayakan proposal *CAPEX*, dan pengendalian atas implementasi program *CAPEX*.

3.1.6.1 Manajemen Anggaran *CAPEX*

Pengelolaan anggaran perusahaan dilakukan oleh VP *Management Accounting* yang berada di bawah Direktur Keuangan. VP *Management Accounting* bertanggung jawab untuk mengelola anggaran *operating expense (OPEX)* dan *capital expenditure (CAPEX)*. Proses penyusunan dan persetujuan atas anggaran perusahaan baik *OPEX* dan *CAPEX* harus selaras dengan strategi perusahaan. Wewenang untuk menyetujui suatu program *CAPEX* terletak di Komite Investasi. Komite Investasi adalah Komite Eksekutif yang mempunyai kewenangan untuk menyetujui dan menetapkan program *CAPEX* perusahaan.

Proses penyusunan anggaran baik *OPEX* dan *CAPEX* dilakukan disetiap awal tahun anggaran. Untuk anggaran *CAPEX*, Komite Investasi melakukan evaluasi atas setiap proposal *CAPEX* yang diajukan oleh Unit Bisnis. Keputusan dari Komite Investasi merujuk kepada hasil evaluasi dari Kelompok Kerja Komite Investasi (POKJA KI) sesuai dengan proses evaluasi kelayakan proposal *CAPEX* pada bagian 3.1.6.2 di halaman 34.

Untuk meyakinkan efisiensi dan efektivitas anggaran, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mengenal pendekatan sentralisasi *budget holder* yang mendapatkan alokasi anggaran dari *budget owner*. Program *CAPEX* yang telah disetujui oleh Komite Investasi berdasarkan usulan dari Unit Bisnis dapat dialokasikan tersentralisasi kepada:

1. Unit Bisnis yang bersangkutan (*Budget Owner dan Holder*)
2. Group Bisnis (*Budget Owner dan Holder*)
3. Direktorat Keuangan (*Budget Holder*)

Anggaran *OPEX* dan *CAPEX* (Rencana Kerja Anggaran) yang telah disetujui dan tersedia dalam sistem informasi anggaran perusahaan untuk digunakan oleh setiap unit kerja selaras dengan Rencana Kerja Pengadaan (RKP) dari bagian pengadaan (*Procurement*) untuk meyakinkan ketepatan waktu dari implementasi program kerja.

Implementasi suatu program kerja dapat berubah sesuai dengan perubahan dari lingkungan bisnis perusahaan. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki kebijakan *Rolling Plan CAPEX* setiap tiga bulan untuk mengkomodasi perubahan rencana kegiatan tersebut. Wewenang persetujuan atas perubahan program kerja dan anggaran *CAPEX* terdapat di Komite Investasi.

3.1.6.2 Proses Evaluasi Kelayakan Proposal *CAPEX*

Keputusan investasi yang dikeluarkan oleh Komite Investasi merujuk kepada evaluasi kelayakan proposal *CAPEX* dari Kelompok Kerja Komite Investasi (POKJA KI). Evaluasi tersebut dimaksudkan untuk memastikan bahwa usulan *CAPEX* layak serta sesuai dengan *acceptance criteria* yang telah ditetapkan Perusahaan dalam *Corporate Annual Message*. Hasil evaluasi dari POKJA KI bersifat obyektif dan andal sebagai dasar dalam pengambilan keputusan Komite Investasi.

Proses evaluasi kelayakan proposal *CAPEX* yang dilakukan oleh POKJA KI antara lain:

1. Memeriksa tujuan proposal *CAPEX* dan kesesuaiannya dengan visi, misi, dan tujuan Perusahaan.
2. Memeriksa latar belakang proposal *CAPEX* (urgensi proposal *CAPEX*).

3. Memeriksa kesesuaian proposal *CAPEX* dengan dokumen terkait, yang antara lain: *Corporate Strategic Scenario (CSS)*, *Master Plan (MP)*, *Group Business Plan (GBP)*, *Grand Scenario Technology (GST)*, maupun *Corporate Annual Message (CAM)*.
4. Melakukan pemeriksaan proposal *CAPEX* sesuai dengan *CAPEX Acceptance Criteria* dalam *Corporate Annual Message (CAM)*.
5. Melakukan pemeriksaan *reasonableness* dari asumsi, dan informasi yang digunakan dalam analisis bisnis dan analisis kelayakan proposal *CAPEX*
6. Melakukan pengkajian atas *bussiness risk* dan *compliance risk* dari proposal *CAPEX*
7. Melakukan identifikasi program *CAPEX* yang bersifat substitusi agar tidak terjadi tumpang tindih, termasuk di dalamnya adalah rekomendasi untuk dapat dilakukan sinergi antar program *CAPEX*.
8. POKJA KI menuangkan hasil evaluasi kelayakan proposal *CAPEX* beserta pendapat dan rekomendasi kepada Komite Investasi yang disusun dengan urutan sebagai berikut:
 - Pendapat berkenaan dengan proposal *CAPEX* terutama terkait dengan aspek bisnis, risiko dan kepatuhan
 - Rekomendasi kepada Komite Investasi sebagai dasar pengambilan keputusan persetujuan program *CAPEX*.

3.1.6.3 Pengendalian Implementasi Program *CAPEX*

Untuk memberikan keyakinan implementasi program kerja setiap unit kerja, maka perlu dilakukan evaluasi terhadap realisasi pencapaian target rencana kerja anggaran *CAPEX* melalui *Budget Committee* pada setiap level yaitu Unit Bisnis, *Group* Bisnis dan *Corporate*. Evaluasi realisasi rencana kerja anggaran *CAPEX* Unit Bisnis dan *Corporate* dilaksanakan melalui forum rapat *Budget Committee* setiap bulan.

Topik yang dibahas dalam Rapat *Budget Commitee* adalah:

1. Mengevaluasi pelaksanaan anggaran bulan berjalan dan posisi sampai dengan bulan berjalan
2. Menganalisis permasalahan yang terjadi dan merekomendasikan tindak lanjut yang diperlukan

Selain evaluasi anggaran *CAPEX* melalui *Budget Commitee*, Setiap tanggal 10 Unit Bisnis harus melaporkan realisasi anggaran *CAPEX* dan *progress* kinerja bulanan kepada Komite Investasi, VP *Management Accounting* dan Direktur terkait. Laporan dari setiap Unit Bisnis akan menjadi informasi dalam evaluasi kinerja bulanan dalam *Monthly Management Meeting*. Laporan Unit Bisnis bulanan terkait dengan:

1. Menyajikan pendapatan yang dihasilkan dari program *CAPEX*
2. Membuat estimasi pencapaian sampai dengan akhir tahun (*Year End Estimate*)
3. Temuan penting dalam rapat *Budget Committee* yang perlu diketahui oleh Direksi

3.1.7 Deskripsi Variabel Penelitian di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Pada Bagian ini akan dipaparkan keadaan aktual variabel penelitian di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Adapun deskripsi variabel tersebut adalah: pengeluaran modal perusahaan, kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan *future investment opportunity signal*.

3.1.7.1 Deskripsi Pengeluaran Modal di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mengelompokkan kategori pengeluaran modal (*capital expenditure*) untuk keperluan perencanaan perusahaan antara lain:

1. Optimalisasi *Legacy*, terdiri dari telepon nirkabel tidak bergerak dan telepon kabel tidak bergerak. Investasi dalam lingkup bisnis *Legacy* antara lain investasi jaringan berbasis 2G (*Two Generation*).
2. *New Wave*, terdiri dari *broadband*, *softswitch* (teknologi berbasis NGN), komunikasi data dan TI, aplikasi dan konten.

3. Infrastruktur, terdiri dari transmisi *backbone*, *Metro Ethernet* dan *Regional Metro Junction* (“RMJ”), *IP backbone*, dan satelit.
4. Unit pendukung, terdiri dari fasilitas pendukung, dan sistem pendukung.

Pengeluaran modal (*CAPEX*) PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk terdiri dari keseluruhan pengeluaran modal PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan anak perusahaan. Telkom Group adakah kumpulan perusahaan yang berintegrasi secara vertikal dalam 1 rantai nilai (*Vertical Integration*). Jumlah pengeluaran modal (*CAPEX*) dan perubahan tahunan *CAPEX* PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Konsolidasi) dari tahun 2001 sampai dengan 2010 disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.1 Jumlah dan Perubahan Pengeluaran Modal

Tahun	<i>CAPEX</i>	Perubahan <i>CAPEX</i>
2001	3.591	51,8%
2002	6.625	84,5%
2003	9.007	36,0%
2004	8.569	-4,9%
2005	12.107	41,3%
2006	15.901	31,3%
2007	15.057	-5,3%
2008	15.864	5,4%
2009	20.479	29,1%
2010	14.952	-27,0%

Merujuk kepada tabel 3.1 di atas, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk (Konsolidasi) selama periode 2001 sampai dengan 2010 mengalami fluktuasi dari pengeluaran modal (*CAPEX*). Untuk mengetahui faktor-faktor yang berhubungan dengan fluktuasi pengeluaran modal (*CAPEX*) di atas akan dibahas pada bagian pengujian hipotesis penelitian ini.

3.1.7.2 Deskripsi Kinerja Operasi di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Variabel kinerja operasi dalam penelitian ini adalah *cash flow* operasi dan pendapatan. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki sifat bisnis yang spesifik dibandingkan Industri lain, perbedaan terdapat pada sifat pendapatan perusahaan. Pendapatan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki jangka

waktu pendek antara jasa yang diberikan dengan arus kas diterima. Jasa Telekomunikasi sebagian besar (70%) diperoleh dari layanan berbasis *Prepaid* (pelanggan membayar kas terlebih dahulu sebelum menikmati jasa perusahaan) dan sisanya pendapatan berbasis *Postpaid* (pelanggan membayar kas setelah menikmati jasa perusahaan dengan *term of payment* selama 1 bulan). Keadaan ini menguntungkan perusahaan dari sisi ketersediaan *cash flow* operasi terlebih dahulu dibandingkan penyampaian jasa kepada pelanggan.

Pendapatan yang diterima PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mengalami diversifikasi dari sebelumnya hanya mengandalkan *Legacy Business* menjadi penambahan *New Wave Business*. Adapun informasi jenis dan porsi pendapatan dapat dilihat pada tabel 3.2 di bawah ini.

Tabel 3.2 Jenis Pendapatan dan Porsi Jenis Pendapatan

No.	Jenis Pendapatan	Porsi Pendapatan (2010)
1	Telepon (<i>Legacy</i>)	
	a. Bergerak (Selular)	42,40%
	b. Tidak Bergerak	18,90%
2	Interkoneksi (<i>Legacy</i>)	5,40%
3	Data, Internet, dan Jasa Teknologi Informasi (<i>New Wave</i>)	28,90%
4	Jaringan (<i>New Wave</i>)	1,50%
5	Layanan Telekomunikasi Lain (<i>New Wave</i>)	2,90%

Pendapatan dan *cash flow* operasi merupakan kinerja operasi yang dihasilkan perusahaan pada satu periode tertentu. Untuk memberikan gambaran atas kinerja operasi tersebut, Tabel 3.3 menyajikan jumlah dan perubahan dari pendapatan dan *cash flow* operasi selama periode tahun 2001 sampai dengan 2010. Pendapatan perusahaan disajikan dengan pendekatan basis-net (merujuk kepada PSAK 35 yang sudah tidak berlaku tahun 2010) untuk menjaga konsistensi penyajian dan daya banding.

Tabel 3.3 Jumlah dan Perubahan dari *Cash Flow* Operasi dan Pendapatan

Tahun	<i>Cash Flow</i> Operasi	Perubahan <i>CFO</i>	Pendapatan	Perubahan Pendapatan
2001	7.013	2,0%	16.284	34,44%
2002	10.864	54,9%	20.803	27,75%
2003	12.853	18,3%	27.116	30,35%
2004	16.051	24,9%	33.948	25,19%
2005	21.103	31,5%	41.807	23,15%
2006	26.695	26,5%	51.294	22,69%
2007	27.727	3,9%	59.440	15,88%
2008	24.316	-12,3%	60.690	2,10%
2009	29.812	22,6%	64.748	6,69%
2010	27.759	-6,9%	65.543	1,23%

Selama periode sepuluh tahun dari tahun 2001 sampai dengan 2010 telah terjadi penurunan pertumbuhan pendapatan perusahaan, keadaan ini disebabkan oleh jenuhnya penetrasi bisnis selular sebagai motor pertumbuhan pendapatan perusahaan. Selama periode yang sama, *cash flow* operasi mengalami fluktuasi yang disebabkan oleh turunnya pertumbuhan pendapatan dan upaya manajemen biaya yang dilakukan perusahaan.

3.1.7.3 Deskripsi Kebijakan Dividen di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Kebijakan dividen Perusahaan ditetapkan berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dividen yang dikeluarkan perusahaan terdiri dari 2 jenis yaitu *cash dividend* dan *stock repurchase*. Gambaran atas jumlah dan perubahan dari dividen perusahaan disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.4 Jumlah dan Perubahan Dividen Perusahaan

Tahun	Dividend	Perubahan Dividend
2001	1.023	-15,98%
2002	2.327	127,43%
2003	3.739	60,63%
2004	3.129	-16,30%
2005	2.981	-4,75%
2006	6.323	112,15%
2007	7.272	15,00%
2008	10.121	39,18%
2009	6.365	-37,11%
2010	5.418	-14,88%

Merujuk pada tabel 3.4 di halaman 39, terjadi fluktuasi dari dividen perusahaan. Merujuk kepada informasi dalam *Annual Report* perusahaan, walaupun terjadi fluktuasi dari jumlah dividen selama periode 2001 sampai dengan tahun 2010 tetapi perusahaan telah sesuai dengan kebijakan *dividen pay out ratio* sebesar 55% dari laba tahun berjalan. Fluktuasi dividen mengikuti tren fluktuasi *cash flow* operasi sebagai *proxy* lain dari laba bersih perusahaan. Untuk melengkapi penelaahan hubungan kinerja operasi dengan pengeluaran modal perusahaan, penelitian ini memasukan variabel kebijakan dividen sebagai variabel lain yang berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan.

3.1.7.4 Deskripsi Aktivitas Pendanaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Untuk mendanai kegiatan perusahaan terutama kegiatan investasi, perusahaan membutuhkan pendanaan yang mencukupi. Kebijakan pendanaan perusahaan (*capital structure*) didominasi oleh pendanaan ekuitas dibandingkan kewajiban (jangka panjang) dengan rasio *debt to capital ratio* sekitar 35%. Merujuk kepada kebijakan dividen perusahaan yaitu *dividend pay out ratio* sebesar 55% dari laba bersih tahun berjalan, maka untuk mendanai pengeluaran modal diperlukan pendanaan yang cukup. Gambaran aktivitas pendanaan yang dilakukan perusahaan pada periode 2001 sampai dengan tahun 2010 disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.5 Jumlah dan Perubahan Aktivitas Pendanaan Perusahaan

Tahun	Aktivitas Pendanaan	Perubahan Aktivitas Pendanaan
2001	17.109	8,39%
2002	18.876	10,32%
2003	20.672	9,52%
2004	18.986	-8,15%
2005	16.719	-11,94%
2006	18.189	8,79%
2007	19.613	7,83%
2008	24.996	27,45%
2009	28.665	14,68%
2010	28.129	-1,87%

Merujuk pada tabel 3.5 di halaman 40, terjadi fluktuasi dari aktivitas pendanaan perusahaan. Fluktuasi aktivitas pendanaan perusahaan mengikuti tren fluktuasi *cash flow* operasi dan fluktuasi dividen perusahaan. Untuk mendanai suatu proyek pengeluaran modal, perusahaan akan mengandalkan sumber daya internal dari *cash flow* operasi setelah dikurangi jumlah arus keluar sumber daya ekonomi perusahaan dalam bentuk dividen untuk mengetahui seberapa besar jumlah pendanaan yang dibutuhkan.

3.1.7.5 Deskripsi *Future Investment Opportunity Signal* di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Pengambilan keputusan investasi perusahaan tidak terlepas dari kesempatan investasi masa depan yang ada. Informasi berkenaan dengan kesempatan investasi masa depan dapat berasal dari internal perusahaan dan eksternal perusahaan. Informasi kesempatan investasi masa depan perusahaan dari eksternal perusahaan yaitu pasar saham diwakili oleh ukuran *price to cash flow operation ratio*. Gambaran dari jumlah dan perubahan rasio *price to cash flow operation ratio* disajikan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3.6 Jumlah dan Perubahan *Price to Cash Flow Operation Ratio*

Tahun	PCFO Ratio	Perubahan PCFO Ratio
2000	3,01	-63,64%
2001	4,60	53,05%
2002	3,57	-22,34%
2003	5,29	48,21%
2004	6,06	14,47%
2005	6,02	-0,68%
2006	7,09	17,88%
2007	6,64	-6,35%
2008	5,10	-23,30%
2009	6,17	21,06%

Merujuk kepada tabel 3.6 di atas, selama periode sepuluh tahun dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2009 telah terjadi peningkatan rasio *price to cash flow operation* yang menunjukkan terjadi peningkatan ekspektasi kesempatan investasi masa depan perusahaan. Peningkatan kesempatan investasi masa depan perusahaan ditopang oleh kesempatan tumbuh dari bisnis *New Wave* perusahaan

terutama Industri *Information, Media* dan *Edutainment*. Informasi yang mengalir dari pasar saham berkenaan dengan peningkatan ekspektasi kesempatan investasi masa depan perusahaan memerlukan penelaahan lebih lanjut terutama hubungannya dengan keputusan pengeluaran modal perusahaan.

3.2 Metodologi Penelitian

Pada bagian awal metodologi penelitian ini akan dipaparkan objek, subjek, beserta penentuan variabel penelitian. Jenis data, teknik pengumpulan data, dan teknik sampling penelitian yang akan digunakan untuk melakukan uji hipotesis akan dipaparkan pada bagian tengah bagian metodologi penelitian sebelum pemaparan berbagai jenis pengujian yang akan dilakukan untuk menjawab pertanyaan penelitian.

3.2.1 Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian merupakan sesuatu yang kita ukur. Tetapi yang kita ukur sebenarnya bukan objek tersebut, tetapi indikator dari sifat dan ciri objek tersebut (Nazir, 1999). Objek penelitian yang akan diteliti adalah proses manajemen pengeluaran modal perusahaan dan faktor-faktor penentu pengeluaran modal perusahaan (*capital expenditure*). Subjek penelitian didefinisikan sebagai benda, hal, atau orang tempat data variabel penelitian melekat (Arikunto, 2000). Subjek dari penelitian ini adalah PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Unit analisis adalah tingkat agregasi data yang dianalisis dalam penelitian (Indriantoro, 2002), dengan demikian unit analisis penelitian ini adalah tingkat perusahaan. Unit data yang dianalisis, meskipun demikian berasal dari setiap unit data tahunan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Untuk memperoleh unit analisis tingkat kelompok dilakukan penjumlahan atau agregasi terhadap data individual perusahaan dalam satu kelompok yaitu data tahunan perusahaan (Indriantoro, 2002).

3.2.2 Jenis dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dan kualitatif. Data kuantitatif dan kualitatif yang digunakan yaitu data primer yang

bersumber dari perusahaan (*interview* dengan personel perusahaan yang kompeten) dan data sekunder yang berasal dari buku, jurnal ilmiah, kutipan harga saham, laporan keuangan perusahaan, dan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan objek penelitian. Pendekatan penelitian yang digunakan adalah pendekatan studi kasus di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dengan studi kepustakaan (*library research*) dan studi lapangan. Studi kepustakaan dilakukan dengan cara mempelajari, mengkaji serta menelaah buku, jurnal ilmiah yang berkaitan dengan penelitian ini. Studi lapangan dilakukan dengan cara melakukan *interview* dengan personel perusahaan yang kompeten.

3.2.3 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Yang dimaksud dengan operasionalisasi variabel adalah segala sesuatu yang akan menjadi objek pengamatan dalam penelitian yang didasarkan atas sifat-sifat yang diamati (Indriantoro, 2002). Penelitian ini memiliki enam variabel penelitian sesuai dengan pemaparan di bawah ini.

3.2.3.1 Penentuan Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat enam variabel penelitian yang akan dianalisis untuk menjawab dua pertanyaan penelitian. Adapun enam variabel penelitian yang di kelompokkan ke dalam dua pertanyaan penelitian disajikan di bawah ini.

Pertanyaan Penelitian 1:

Variabel Penelitian: - Manajemen Pengeluaran modal perusahaan

Pertanyaan Penelitian 2:

Variabel Penelitian: - Kinerja Operasi
 - Kebijakan Dividen
 - Aktivitas Pendanaan
 - *Future Investment Opportunity Signal*
 - Pengeluaran Modal Perusahaan

3.2.3.2 Operasionalisasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat enam variabel penelitian yaitu: variabel manajemen pengeluaran modal perusahaan, variabel kinerja operasi, variabel kebijakan dividen, variabel aktivitas pendanaan, variabel *future investment opportunity signal*, dan variabel pengeluaran modal perusahaan.

Ukuran penelitian untuk lima variabel penelitian dalam pertanyaan penelitian dua menggunakan bentuk perubahan bukan pada level absolut merujuk kepada penelitian dari Bolbol *et al.*, (2005), Morch *et al.*, (1989), Beatty *et al.*, (1997), dan Welch *et al.*, (2000) dengan pertimbangan untuk menghindari korelasi serial data urut waktu (*time series*) dalam residual regresi. Penelitian ini menggunakan analisis korelasi dan mengacu kepada pendekatan penelitian sebelumnya (*time series*) untuk menjaga konsistensi kesimpulan dengan penelitian sebelumnya. Rincian penjelasan dari masing-masing variabel akan dijelaskan di bawah ini.

1. Variabel Manajemen Pengeluaran modal perusahaan

Variabel manajemen pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini memiliki beberapa parameter pengukuran sesuai dengan tabel 3.7 di bawah ini:

Tabel 3.7 Parameter Penelitian Variabel Manajemen Pengeluaran Modal Perusahaan

No.	Parameter Penelitian	Indikator Parameter Penelitian
1	Identifikasi dan Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal	a. Sumber Ide Investasi
		b. Penetapan Pemilik Investasi
		c. Waktu Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal
2	Pemilihan Proyek Pengeluaran Modal	a. Klasifikasi Proyek Pengeluaran Modal
		b. Tim Evaluasi Proyek Pengeluaran Modal
		c. Teknik Evaluasi Pengeluaran Modal yang digunakan
		d. Penyelarasan Pengeluaran Modal dengan Portfolio Perusahaan
		e. Struktur Otoritas Persetujuan Proposal Pengeluaran Modal
3	Pengendalian Alokasi Pengeluaran Modal	a. Postaudit Alokasi Pengeluaran Modal
		b. Manajemen Kinerja dan <i>Reward System</i> Perusahaan

2. Variabel Kinerja Operasi

Variabel kinerja operasi dalam penelitian ini memiliki dua parameter pengukuran yaitu perubahan *cash flow* operasi, dan perubahan Pendapatan.

- a. Perubahan *cash flow* operasi adalah perubahan dari *cash flow* operasi perusahaan. Perhitungan dari persamaan perubahan *cash flow* operasi merujuk kepada persamaan di bawah ini:

$$\Delta CFO = \frac{CFO_{t+1} - CFO_t}{CFO_t} \quad (3.1)$$

- b. Perubahan pendapatan adalah perubahan dari pendapatan perusahaan. Perhitungan perubahan dari pendapatan merujuk ke persamaan di bawah ini:

$$\Delta SALES = \frac{SALES_{t+1} - SALES_t}{SALES_t} \quad (3.2)$$

3. Variabel Aktivitas Pendanaan

Variabel aktivitas pendanaan dalam penelitian ini adalah perubahan total pendanaan perusahaan (kewajiban jangka panjang dan ekuitas saham). Persamaan perubahan aktivitas pendanaan merujuk ke persamaan di bawah ini:

$$\Delta Pendanaan = \frac{Pendanaan_{t+1} - Pendanaan_t}{Pendanaan_t} \quad (3.3)$$

4. Variabel Kebijakan Dividen

Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini memiliki satu parameter pengukuran yaitu perubahan dividen baik berupa *stock repurchase* dan *cash dividend*. Perhitungan persamaan perubahan dividen merujuk ke persamaan di bawah ini:

$$\Delta Dividen = \frac{Dividen_{t+1} - Dividen_t}{Dividen_t} \quad (3.4)$$

5. Variabel *Future Investment Opportunity Signal*

Variabel *future investment opportunity signal* dalam penelitian ini memiliki satu parameter pengukuran yaitu perubahan dari *price to cash flow operation ratio (PCR)*. PCR merupakan rasio dari *share price* dan *cash flow* operasi per lembar saham.

Perhitungan persamaan perubahan *price to cash flow operation ratio* (*PCR*) merujuk ke persamaan di bawah ini:

$$\Delta PCR = \frac{PCR_t - PCR_{t-1}}{PCR_{t-1}} \quad (3.5)$$

6. Variabel Pengeluaran Modal Perusahaan

Variabel pengeluaran modal perusahaan dalam penelitian ini memiliki satu parameter pengukuran yaitu perubahan pengeluaran modal (*CAPEX*). Parameter dari perubahan *capital expenditure* perusahaan merepresentasikan kegiatan bisnis riil perusahaan. Perhitungan dari persamaan perubahan *capital expenditure* merujuk kepada persamaan di bawah ini:

$$\Delta CAPEX = \frac{CAPEX_{t+1} - CAPEX_t}{CAPEX_t} \quad (3.6)$$

3.2.4 Data Penelitian

Pada bagian data penelitian akan dibahas penentuan data penelitian. Proses pertama penentuan data penelitian dimulai dari penentuan populasi penelitian dan penentuan kriteria data penelitian.

3.2.4.1 Populasi Data Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiono, 2006). Dari enam variabel penelitian yang ada yaitu manajemen pengeluaran modal perusahaan, kinerja operasi, aktivitas pendanaan, kebijakan dividen, *future investment opportunity signal*, dan pengeluaran modal perusahaan, maka penentuan populasinya adalah PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

3.2.4.2 Kriteria Data Penelitian

Data penelitian didasarkan pada beberapa kriteria yang antara lain:

1. Data penelitian yang dipilih adalah data PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada periode tahun 2001 sampai dengan 2010
2. Data-data yang diperlukan tersedia dengan lengkap, data perusahaan dengan tahun yang hilang atau tidak konsisten akan dikeluarkan dari sampel penelitian

Universitas Indonesia

3.2.5 Melakukan Analisis Korelasi

Untuk menguji hipotesis yang diajukan, penelitian ini menggunakan statistik parametrik berdasarkan data-data yang diperoleh. Penelitian ini menggunakan analisis korelasi *Pearson Product Moment* dengan bantuan *software SPSS for windows* versi 14.

Untuk menginterpretasikan output *software SPSS for windows* versi 14 berkenaan dengan koefisien korelasi *Pearson Product Moment*, penelitian ini merujuk kepada pemaparan berikut ini:

1. Bila nilai koefisien korelasi (r) positif, maka hubungan antara kedua variabel itu searah, artinya bila variabel X_1 mengalami kenaikan maka variabel X_2 juga naik, begitu juga jika mengalami penurunan.
2. Bila nilai koefisien korelasi (r) negatif, maka hubungan antara kedua variabel itu berlawanan, artinya bila variabel X_1 mengalami kenaikan maka variabel X_2 mengalami penurunan, begitu juga sebaliknya.

Untuk dapat menginterpretasikan besar kecilnya koefisien korelasi digunakan tabel keeratan korelasi di bawah ini (Sugiyono, 2006):

Tabel 3.8 Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,199	Sangat rendah dan dapat diabaikan
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang / Moderat
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat kuat

3.2.6 Melakukan Uji Signifikansi Hipotesis Penelitian

Salah satu tujuan penelitian ini untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antar variabel penelitian. Untuk pengujian signifikansi dalam penelitian ini menggunakan pengujian *sig.t*. Uji signifikansi t dilakukan untuk melihat signifikansi korelasi. Uji signifikansi t mengacu kepada perbandingan antara hasil t hitung dari uji hipotesis dan t -tabel untuk tingkat kebebasan (*degree of freedom*) tertentu.

Untuk menguji signifikansi t maka penelitian ini menentukan *Confidence Interval* (CL) sebesar 95%, nilai kritis 5% untuk uji dua sisi (masing-masing 2.5% disetiap sisi) dan uji satu sisi (5% satu sisi). Selain CL 95% (α 5%) dilakukan juga pengujian dengan *Confidence Interval* (CL) sebesar 90% (α 10%) untuk uji dua sisi (masing- masing 5% disetiap sisi) dan uji satu sisi (10% satu sisi) merujuk kepada hipotesa penelitian ini.

Rumus yang digunakan untuk mendapatkan nilai t -hitung dalam penelitian ini adalah:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} \quad (3.7)$$

Keterangan:

- t = Nilai t Hitung
 r = Koefisien Korelasi variabel Penelitian
 n = Jumlah Observasi Penelitian

Berdasarkan nilai t hitung yang telah diperoleh dengan rumus 3.7 di atas, maka penarikan kesimpulan atas pengujian signifikansi penelitian mengacu kepada penetapan hipotesis penelitian (pengujian satu sisi atau dua sisi). Kriteria penarikan kesimpulan merujuk kepada dua kriteria di bawah ini:

1. Kriteria penarikan kesimpulan untuk pengujian hipotesis dua sisi (*two tailed*) adalah:
 - Jika nilai t terletak antara, “ $- t_{1/2\alpha} \leq t \leq t_{1/2\alpha}$ ” maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan
 - Jika nilai t terletak antara,” $t < - t_{1/2\alpha}$ ” atau “ $t > t_{1/2\alpha}$ ” maka H_0 ditolak dan H_a tidak dapat ditolak
2. Kriteria penarikan kesimpulan untuk pengujian hipotesis satu sisi (*one tailed*) positif adalah:
 - Jika nilai t terletak antara, “ $t \leq t_\alpha$ ” maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan
 - Jika nilai t terletak antara, “ $t > t_\alpha$ ” maka H_0 ditolak dan H_a tidak dapat ditolak

3.2.7 Hipotesa Penelitian

Hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini merujuk kepada landasan teoretis yang telah dipaparkan di bab dua penelitian ini. Adapun beberapa hipotesis tersebut antara lain:

1. Hipotesis pertama yang diuji adalah:

Ho: $\rho \leq 0$, Kinerja operasi tidak berhubungan positif dengan pengeluaran modal perusahaan

Ha: $\rho > 0$, Kinerja operasi berhubungan positif dengan pengeluaran modal perusahaan

2. Hipotesis ke dua yang diuji adalah:

Ho: $\rho = 0$, Kebijakan dividen tidak berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

Ha: $\rho \neq 0$, Kebijakan dividen berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

3. Hipotesis ke tiga yang diuji adalah:

Ho: $\rho = 0$, Aktivitas pendanaan tidak berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

Ha: $\rho \neq 0$, Aktivitas pendanaan berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

4. Hipotesis ke empat yang diuji adalah:

Ho: $\rho = 0$, *Future investment opportunity signal* tidak berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

Ha: $\rho \neq 0$, *Future investment opportunity signal* berhubungan dengan pengeluaran modal perusahaan

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

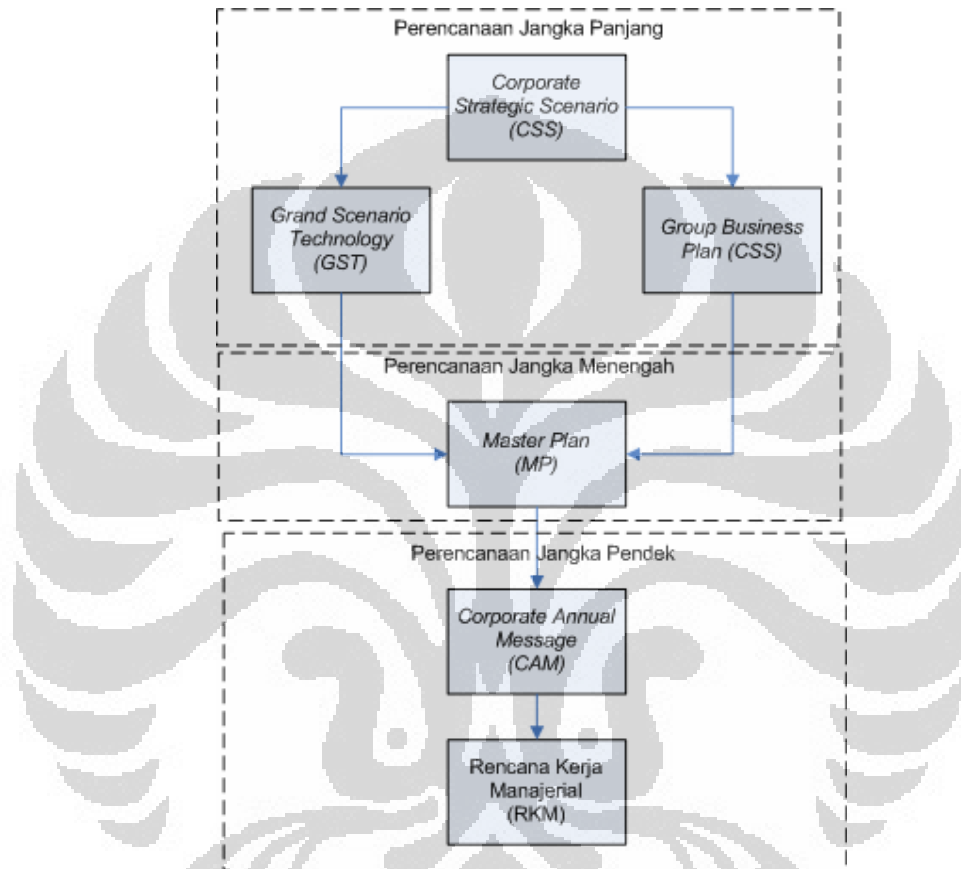
Kriteria analisis atas proses manajemen pengeluaran modal yang berlaku di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk merujuk kepada beberapa kutipan teori dari Henderson *et al.*, (1987), dan Tendelin (2001). Beberapa kebijakan di perusahaan yang digunakan untuk melakukan analisis manajemen pengeluaran modal antara lain:

1. Keputusan Direksi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk no.32/HK000/COP-D0010000/2009 tentang Pedoman Pengelolaan CAPEX (*Capital Expenditure*).
2. Keputusan Direksi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk no.35/HK230/COP-A0010000/2010 tentang Penetapan Kebijakan Pengelolaan Anggaran Perusahaan.
3. Peraturan Perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk no. PR.302.03/r.00/HK000/COP-D0030000/2011 tentang Pedoman Pelaksanaan Review investasi CAPEX (*Capital Expenditure*) / Pra-investasi.

4.1.1 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Identifikasi dan Penyusunan Proposal Pengeluaran Modal

Tahap pertama dalam manajemen pengeluaran modal adalah mengidentifikasi dan menyusun proposal pengeluaran modal. Terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam proses identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal yang antara lain: sumber ide investasi, penetapan pemilik investasi, dan waktu penyusunan proposal pengeluaran modal. Proses identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal dimulai dengan formulasi ide investasi. Ide investasi merupakan turunan dari strategi perusahaan yang telah ditetapkan sebagai acuan dalam penyusunan program kerja. Proses penyusunan program investasi PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah sejalan dengan proses perencanaan perusahaan.

Proses perencanaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dimulai dari perencanaan jangka panjang (*horizon planning* lima tahun), perencanaan jangka menengah (*horizon planning* tiga tahun) sampai dengan perencanaan jangka pendek (*horizon planning* satu tahun). Hirarki perencanaan perusahaan tersebut dalam dilihat pada gambar 4.1 berikut ini:



Gambar 4.1 Hirarki Perencanaan Perusahaan
(Sumber: KD Hirarki Perencanaan PT Telkom, Tbk)

Sumber ide investasi di perusahaan merupakan program kerja yang tercantum dalam Rencana Kerja Manajerial. Rencana Kerja Manajerial merupakan kumpulan program kerja yang akan dieksekusi dalam suatu tahun berjalan berdasarkan penyelarasan horisontal dengan perencanaan jangka menengah (*Master Plan*), dan perencanaan jangka panjang (*Grand Scenario Technology*, *Group Business Plan*, dan *Corporate Strategic Scenario*).

Proses ke dua dalam identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal setelah formulasi ide investasi adalah penetapan pemilik investasi. Perusahaan telah meyakinkan akuntabilitas atas alokasi sumber daya perusahaan

melalui penetapan pemilik anggaran (*budget owner*) dan kustodian anggaran (*budget holder*). *Budget owner* merupakan *Business Unit* yang memiliki tanggung jawab untuk mencapai tujuan perusahaan dan *budget holder* merupakan *Support Unit* atau *Business Unit* yang menerima alokasi pengeluaran modal dan ditetapkan untuk meyakinkan efisiensi dan efektivitas penggunaan anggaran melalui penyesuaian berbagai program kerja yang saling tumpang tindih (*over lap*). Anggaran pengeluaran modal perusahaan yang diusulkan oleh *Business Unit* dapat dialokasikan kepada *Business Unit* bersangkutan, dan Direktorat Keuangan.

Proses ke tiga dalam identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal setelah penetapan pemilik investasi adalah waktu penyusunan proposal pengeluaran modal. Waktu penyusunan proposal pengeluaran modal dilakukan pada awal tahun anggaran. Setiap *Business Unit* dapat menyesuaikan kembali anggaran CAPEX pada tahun berjalan dengan persetujuan dari Komite Investasi disaat *Quarterly Rolling Plan CAPEX*. Perusahaan memperbolehkan terjadi proses *re-programing* dari program kerja *Business Unit* selama tahun berjalan.

4.1.2 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Pemilihan Proyek Pengeluaran Modal

Tahap ke dua dalam manajemen pengeluaran modal perusahaan adalah proses pemilihan proyek pengeluaran modal. Berdasarkan proposal pengeluaran modal yang dikirimkan oleh *budget responsibility unit* yang telah ditentukan, dan proposal pengeluaran modal yang selaras dengan perencanaan perusahaan, maka proses untuk melakukan pemilihan proyek pengeluaran modal yang layak akan dimulai. Terdapat beberapa hal penting yang perlu diperhatikan dalam tahap pemilihan proyek pengeluaran modal yang antara lain: klasifikasi proyek pengeluaran modal, pembentukan tim evaluasi proyek pengeluaran modal, teknik evaluasi pengeluaran modal yang digunakan, penyesuaian pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan, dan struktur otoritas persetujuan proposal pengeluaran modal.

Klasifikasi proyek pengeluaran modal di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah dilakukan untuk membantu dalam evaluasi proyek pengeluaran modal. Klasifikasi proyek pengeluaran modal yang pertama adalah Klasifikasi untuk

mempermudah penyelarasan dengan perencanaan perusahaan. Klasifikasi tersebut antara lain:

1. Optimalisasi *Legacy* (investasi dalam bisnis *Legacy*)
2. *New Wave* (investasi dalam bisnis *New Wave*)
3. Infrastruktur (investasi dalam Infrastruktur pendukung bisnis *Legacy* dan *New Wave*)
4. Unit pendukung (investasi dalam unit pendukung)

Untuk mengetahui hubungan antar proyek pengeluaran modal, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah melakukan penggolongan proyek pengeluaran modal berikut ini:

1. *Replacement Project* (investasi untuk mengganti infrastruktur lama dengan yang baru)
2. *Expansion Project* (investasi untuk memperluas lini produk dan pangsa pasar)
3. *New Product and Market Project* (investasi untuk memperkenalkan produk baru atas pasar baru)
4. *Mandated Project* (investasi untuk memenuhi kepatuhan terhadap regulasi yang berlaku)

Klasifikasi investasi terakhir yang dibuat PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah berdasarkan tujuan yang akan dicapai yaitu:

1. Investasi untuk meningkatkan pendapatan
2. Investasi untuk pengurangan beban.

Ketiga klasifikasi investasi yang dilakukan oleh PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk cukup memadai untuk memfasilitasi evaluasi proyek pengeluaran modal dengan mengetahui keselarasan dengan perencanaan perusahaan, tujuan investasi, dan hubungan dengan investasi yang lain. Berikut ini digambarkan hubungan antara tiga klasifikasi tersebut yang akan membantu dalam evaluasi proyek pengeluaran modal.

Perencanaan Bisnis	Hubungan dengan Proyek Pengeluaran Modal Lain	Tujuan investasi	
		Pertumbuhan pendapatan	Pengurangan Beban
1. <i>Optimalisasi Legacy</i>	a. <i>Replacement Project</i>		
	b. <i>Expansion Project</i>		
	c. <i>New Product and Market Project</i>		
	d. <i>Mandated Project</i>		
2. <i>New Wave</i>	a. <i>Replacement Project</i>		
	b. <i>Expansion Project</i>		
	c. <i>New Product and Market Project</i>		
	d. <i>Mandated Project</i>		
3. <i>Infrastruktur</i>	a. <i>Replacement Project</i>		
	b. <i>Expansion Project</i>		
	c. <i>New Product and Market Project</i>		
	d. <i>Mandated Project</i>		
4. <i>Unit pendukung</i>	a. <i>Replacement Project</i>		
	b. <i>Expansion Project</i>		
	c. <i>New Product and Market Project</i>		
	d. <i>Mandated Project</i>		

Gambar 4.2 Hubungan antara Klasifikasi Investasi Perusahaan
(Sumber: Pedoman Pelaksanaan Review investasi CAPEX PT Telkom, Tbk)

Proses ke dua dalam tahap pemilihan proyek pengeluaran modal adalah pembentukan tim evaluasi proyek pengeluaran modal. PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah membentuk tim evaluasi proyek pengeluaran modal yang bernama POKJA KI (Kelompok Kerja Komite Investasi). POKJA KI bertugas untuk memberikan pendapat dan rekomendasi kepada Komite Investasi tentang kelayakan proposal pengeluaran modal berdasarkan *review* atas aspek bisnis, risiko, dan kepatuhan. POKJA KI merupakan badan yang berdiri dibawah Direktorat Keuangan. Posisi POKJA KI yang independen dari inisiator proposal pengeluaran modal memberikan objektivitas yang memadai untuk memberikan pendapat dan rekomendasi atas usulan proposal pengeluaran modal.

Proses ke tiga dalam tahap pemilihan proyek pengeluaran modal adalah teknik evaluasi pengeluaran modal yang digunakan. Untuk mengevaluasi proposal pengeluaran modal, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk menggunakan beberapa

teknik evaluasi yang umum digunakan. Adapun teknik evaluasi yang digunakan antara lain:

1. *Net Present Value (NPV)*
2. *Internal Rate of Return (IRR)*
3. *Payback Period*
4. *Cost Benefit Analysis*
5. Model lain yang diperlukan

Lima teknik penilaian di atas yang berbasis evaluasi keuangan, dilengkapi dengan evaluasi non-keuangan dengan pertimbangan dari aspek kepatuhan pada regulasi, dan aspek pertimbangan risiko yang bersifat subjektif dari penilaian profesional (seperti manajemen). Semua teknik evaluasi dipandang telah mencukupi untuk memberikan keputusan yang andal dalam pengambilan keputusan investasi.

Proses ke empat dalam tahap pemilihan proyek pengeluaran modal adalah penyelarasan pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan. Proses evaluasi proposal pengeluaran modal PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah memasukan pertimbangan atas proposal pengeluaran modal terhadap keseluruhan portfolio investasi perusahaan, Klasifikasi proposal pengeluaran modal sesuai dengan tabel 4.2 memfasilitasi evaluasi atas proposal pengeluaran modal baru dan dampaknya terhadap portfolio investasi yang telah ada sebelumnya. Merujuk kepada kebijakan evaluasi proposal pengeluaran modal PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk bahwa penyelarasan proposal pengeluaran modal perlu untuk diselaraskan pada tingkat perusahaan keseluruhan. Penyelarasan pada tingkat perusahaan keseluruhan memberikan keyakinan optimalisasi alokasi sumber daya perusahaan. Terdapat kendala yang ditemukan dalam proses evaluasi proposal pengeluaran modal dengan cara pandang portfolio perusahaan keseluruhan, kendala utama adalah tidak seragamnya proses manajemen pengeluaran modal anak perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. Analisis lebih mendalam atas kendala ini akan dipaparkan pada bagian analisis Proses manajemen pengeluaran modal perusahaan di sub-bagian 4.3.1 di halaman 65.

Proses ke lima dalam tahap pemilihan proyek pengeluaran modal adalah struktur otoritas persetujuan proposal pengeluaran modal. Persetujuan atas

proposal pengeluaran modal di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk terletak pada Komite Investasi. Komite Investasi adalah Komite Eksekutif yang memiliki kewenangan untuk menyetujui proposal pengeluaran modal *CAPEX (Capital Expenditure)*. Komite Investasi adalah komite yang terdiri dari *Senior Leader* dan Direktur terkait untuk memutuskan alokasi sumber daya suatu proposal pengeluaran modal.

4.1.3 Analisis Manajemen Pengeluaran Modal Tahap Pengendalian Alokasi Pengeluaran Modal

Tahap ke tiga dalam manajemen pengeluaran modal perusahaan adalah proses pengendalian alokasi pengeluaran modal. Implementasi atas investasi yang layak untuk diambil perusahaan memerlukan mekanisme pengendalian yang memadai. Pengendalian alokasi pengeluaran modal terkait dengan evaluasi efektivitas alokasi pengeluaran modal yang telah dilakukan, serta penyesuaian proyek pengeluaran modal dengan kerangka manajemen kinerja dan *reward system* organisasi.

Proses evaluasi atas alokasi pengeluaran modal di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang biasa disebut sebagai *CAPEX Tracking Effectiveness* telah dilakukan oleh Komite Investasi, Komite Anggaran dan manajemen perusahaan melalui *Monthly Management Meeting*. *Monthly Management Meeting* merupakan suatu mekanisme evaluasi *progress* atas implementasi program kerja manajerial beserta output yang telah dicapai. Evaluasi *CAPEX Tracking Effectiveness* yang dilakukan perusahaan memerlukan dukungan sistem informasi manajemen yang terintegrasi dalam pengambilan keputusan.

Sistem informasi manajemen terintegrasi untuk mendukung proses *CAPEX Tracking Effectiveness* adalah *Enterprise Performance Management (EPM)* yang direncanakan untuk diimplementasikan secara perusahaan keseluruhan di tahun 2012. Kekurangan yang terjadi selama ini terkait evaluasi program investasi yang terperinci untuk setiap proposal pengeluaran modal dapat diselesaikan secara bertahap dengan implementasi *Enterprise Performance Management (EPM)*.

Proses ke dua dalam tahap pengendalian alokasi pengeluaran modal adalah penyesuaian proyek pengeluaran modal dengan kerangka manajemen kinerja dan

reward system organisasi. Kerangka manajemen kinerja PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk telah dirancang selaras dengan arsitektur organisasi dan sistem perencanaan perusahaan. *Reward system* perusahaan dirancang untuk menarik (*attract*), memotivasi (*motivate*), dan mempertahankan (*retain*) personil perusahaan.

Sistem manajemen kinerja PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mengadopsi pendekatan *Balanced Scorecard* dalam implementasi strategi perusahaan. *Balanced Scorecard* adalah pendekatan terintegrasi antara formulasi sampai dengan implementasi suatu strategi yang menyeimbangkan perspektif Finansial, Pelanggan, Internal Proses, dan Pembelajaran dalam proses manajemen kinerja. Pendekatan *Balanced Scorecard* menekankan keselarasan vertikal dari aspek perencanaan perusahaan dan horisontal dari aspek proses bisnis. Perusahaan memformalkan sistem manajemen kinerja dalam suatu Kontrak Manajemen (KM) sebagai komitmen dan standar dalam evaluasi kinerja setiap personil.

Penyelarasan vertikal (*vertical alignment*) dari sistem perencanaan perusahaan dimulai dari *cascading* perencanaan perusahaan sesuai dengan gambar 4.1 di halaman 51 dari tingkat perencanaan jangka panjang (*Corporate Strategic Scenario*) sampai dengan perencanaan jangka pendek (Rencana Kerja Manajerial). Rencana Kerja Manajerial merupakan program kerja yang akan diajukan dalam proses penganggaran tahunan perusahaan yang apabila disetujui akan menjadi alokasi sumber daya ekonomi baik anggaran *Operating Expense* dan *Capital Expenditure* beserta ekspektasi output yang harus dicapai suatu unit kerja. Penyelarasan horisontal (*horizontal alignment*) mengacu kepada proses bisnis yang telah dirancang perusahaan yang sejalan dengan arsitektur organisasi baik pembagian otoritas kerja beserta tanggung jawab setiap manajer lini.

Reward system yang dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk mulai mengadopsi "*Sales Incentive*" pada beberapa unit kerja yang berhubungan dengan pelanggan secara langsung. Pendekatan "*Sales Incentive*" yang direncanakan untuk diimplementasi di perusahaan menekankan porsi variabel dalam struktur remunerasi karyawan. Lingkup implementasi differensiasi porsi remunerasi untuk memotivasi personil direncanakan tidak hanya pada unit kerja yang berhubungan langsung dengan pelanggan, tetapi juga seluruh unit kerja dengan proporsi

variabel yang berbeda-beda disesuaikan dengan peran dan tanggung jawab unit kerja tersebut dalam peta peran di perusahaan.

4.2 Analisis Faktor-Faktor Penentu Pengeluaran Modal Perusahaan

Analisis faktor-faktor yang digunakan manajer dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal menggunakan pendekatan statistik inferensial. Statistik inferensial penelitian menggunakan statistik parametrik korelasi *Pearson Product Moment* untuk mengetahui korelasi antar variabel penelitian beserta pengujian hipotesis penelitian dengan pendekatan pengujian signifikansi “*t*”.

Untuk mengetahui derajat hubungan antar variabel penelitian, maka digunakan koefisien korelasi *Pearson Product Moment*. Selaras dengan rumusan hipotesa penelitian ini yang menetapkan empat hipotesis, maka penyajian uji korelasi ini dengan berurutan akan mengacu kepada urutan hipotesis penelitian.

4.2.1 Korelasi antara Kinerja Operasi dengan Pengeluaran Modal Perusahaan

Penelitian ini menetapkan dua ukuran sebagai ukuran variabel kinerja operasi yaitu: *cash flow* operasi, dan pendapatan. Perhitungan korelasi antar variabel penelitian ini menggunakan alat bantu *SPSS* versi 14.00. Adapun hasil perhitungan korelasi setiap ukuran kinerja operasi disajikan di bawah ini:

1. Korelasi *Cash Flow Operasi* dan Pengeluaran Modal Perusahaan

Berikut ini output korelasi *Pearson Product Moment* untuk korelasi antara ukuran *cash flow operasi (CFO)* dan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*):

Tabel 4.1 Korelasi antara CFO dan CAPEX

		CFO	CAPEX
CFO	Pearson Correlation	1	,700*
	Sig. (1-tailed)		,012
	N	10	10
CAPEX	Pearson Correlation	,700*	1
	Sig. (1-tailed)	,012	
	N	10	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Merujuk kepada perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* pada tabel 4.1 di atas diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar kedua variabel adalah

sebesar “0,700” dengan nilai positif. Merujuk kepada pedoman interpretasi koefisien korelasi pada Tabel 3.8 penelitian ini, nilai koefisien korelasi tersebut berada dalam batas $0 < r < 1$ yang menunjukkan adanya korelasi positif dan mempunyai hubungan yang “Kuat” antara *cash flow operasi* (perubahan *CFO*) dengan pengeluaran modal perusahaan (perubahan *CAPEX*)

Pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah pengujian satu sisi. Perhitungan nilai *t* hitung berdasarkan nilai korelasi antara *cash flow operasi* dan pengeluaran modal perusahaan dengan mengacu kepada tabel 4.1 di halaman 58 adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,700 \sqrt{10-2}}{\sqrt{1-0,700^2}}$$

$$t = 2,772$$

Dari perhitungan di atas, diketahui nilai *t* hitung untuk korelasi *cash flow operasi* dan pengeluaran modal perusahaan adalah 2,772. Dengan melihat tabel *t* akan diperoleh nilai *t* tabel untuk tingkat signifikansi 5% dan 10% serta *degree of freedom* (*n-1*) adalah 9 sebesar 1,883 (uji satu sisi 5%) dan 1,383 (uji satu sisi 10%). Kesimpulan dari hasil nilai *t* hitung (2,772) yang lebih besar dari *t* tabel untuk seluruh tingkat signifikansi 5% (1,883) dan 10% (1,383), maka *H*₀ ditolak dan *H*_a tidak dapat ditolak. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah *cash flow operasi* memiliki hubungan positif dengan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tingkat signifikansi 5% dan 10%.

2. Korelasi Pendapatan dan Pengeluaran Modal Perusahaan

Berikut ini output korelasi *Pearson Product Moment* untuk korelasi antara ukuran pendapatan dan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*):

Tabel 4.2 Korelasi antara Pendapatan dan CAPEX

		Sales	CAPEX
Sales	Pearson Correlation	1	,658*
	Sig. (1-tailed)		,019
	N	10	10
CAPEX	Pearson Correlation	,658*	1
	Sig. (1-tailed)	,019	
	N	10	10

*. Correlation is significant at the 0.05 level (1-tailed).

Merujuk kepada perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* pada tabel 4.2 di atas diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar kedua variabel adalah sebesar “0,658” dengan nilai positif. Merujuk kepada pedoman interpretasi koefisien korelasi pada Tabel 3.8 penelitian ini, nilai koefisien korelasi tersebut berada dalam batas $0 < r < 1$ yang menunjukkan adanya korelasi positif dan mempunyai hubungan yang “Kuat” antara pendapatan (perubahan) dengan pengeluaran modal perusahaan (perubahan *CAPEX*).

Pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah pengujian satu sisi. Perhitungan nilai *t* hitung berdasarkan nilai korelasi antara pendapatan dan pengeluaran modal perusahaan dengan mengacu kepada tabel 4.2 adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,658 \sqrt{10-2}}{\sqrt{1-0,658^2}}$$

$$t = 2,472$$

Dari perhitungan di atas, diketahui nilai *t* hitung untuk korelasi pendapatan dan pengeluaran modal perusahaan adalah 2,472. Dengan melihat tabel *t* akan diperoleh nilai *t* tabel untuk tingkat signifikansi 5% dan 10% serta *degree of freedom* (*n*-1) adalah 9 sebesar 1,883 (uji satu sisi 5%) dan 1,383 (uji satu sisi 10%). Kesimpulan dari hasil nilai *t* hitung (2,472) yang lebih besar dari *t* tabel untuk seluruh tingkat signifikansi 5% (1,883) dan 10% (1,383), maka *H*₀ ditolak dan *H*_a tidak dapat ditolak Kesimpulan yang dapat ditarik adalah pendapatan

memiliki hubungan positif dengan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tingkat signifikansi 5% dan 10%.

4.2.2 Korelasi antara Kebijakan Dividen dengan Pengeluaran Modal Perusahaan

Penelitian ini menetapkan perubahan total dividen (*cash dividend* dan *stock repurchase*) sebagai ukuran variabel kebijakan dividen. Perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* untuk korelasi antara kebijakan dividen dan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*) disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3 Korelasi antara Kebijakan Dividen dan CAPEX

		Correlations	
		Deviden	CAPEX
Deviden	Pearson Correlation	1	,506
	Sig. (2-tailed)		,136
	N	10	10
CAPEX	Pearson Correlation	,506	1
	Sig. (2-tailed)	,136	
	N	10	10

Merujuk kepada perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* pada tabel 4.3 di atas diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar kedua variabel adalah sebesar “0,506” dengan nilai positif. Merujuk kepada pedoman interpretasi koefisien korelasi pada Tabel 3.8 penelitian ini, nilai koefisien korelasi tersebut berada dalam batas $0 < r < 1$ yang menunjukkan adanya korelasi positif dan mempunyai hubungan yang “Moderat” antara kebijakan dividen (perubahan *total dividend*) dengan pengeluaran modal perusahaan (perubahan *CAPEX*).

Pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah pengujian dua sisi. Perhitungan nilai *t* hitung berdasarkan nilai korelasi antara kebijakan dividen dan pengeluaran modal perusahaan dengan mengacu kepada tabel 4.3 adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,506 \sqrt{10-2}}{\sqrt{1-0,506^2}}$$

$$t = 1,659$$

Dari perhitungan di atas, diketahui nilai t hitung untuk korelasi kebijakan dividen dan pengeluaran modal perusahaan adalah 1,659. Dengan melihat tabel t akan diperoleh nilai t tabel untuk tingkat signifikansi 5% dan 10% serta *degree of freedom* ($n-1$) adalah 9 sebesar 2,262 (uji dua sisi 5%) dan 1,833 (uji dua sisi 10%). Kriteria penarikan kesimpulan yang digunakan mengacu kepada bab 3 penelitian ini. Nilai t hitung sebesar 1,659 lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 2,262 dan 1,833 dengan tingkat signifikansi 5% dan 10%, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a ditolak. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah kebijakan dividen tidak memiliki hubungan dengan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tingkat signifikansi 5% dan 10%.

4.2.3 Korelasi antara Aktivitas Pendanaan dengan Pengeluaran Modal Perusahaan

Penelitian ini menetapkan perubahan total pendanaan (*debt financing* dan *equity financing*) sebagai ukuran variabel aktivitas pendanaan. Perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* untuk korelasi antara aktivitas pendanaan dan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*) disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.4 Korelasi antara Aktivitas Pendanaan dan CAPEX

		Financing	CAPEX
Financing	Pearson Correlation	1	,139
	Sig. (2-tailed)		,702
	N	10	10
CAPEX	Pearson Correlation	,139	1
	Sig. (2-tailed)	,702	
	N	10	10

Merujuk kepada perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* pada tabel 4.4 di atas diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar kedua variabel adalah

sebesar “0,139” dengan nilai positif. Merujuk kepada pedoman interpretasi koefisien korelasi pada Tabel 3.8 penelitian ini, nilai koefisien korelasi tersebut berada dalam batas $0 < r < 1$ yang menunjukkan adanya korelasi positif dan mempunyai hubungan yang “Sangat Rendah” antara aktivitas pendanaan (perubahan total pendanaan) dengan pengeluaran modal perusahaan (perubahan CAPEX).

Pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah pengujian dua sisi. Perhitungan nilai t hitung berdasarkan nilai korelasi antara aktivitas pendanaan dan pengeluaran modal perusahaan dengan mengacu kepada tabel 4.4 adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{0,139 \sqrt{10-2}}{\sqrt{1-0,139^2}}$$

$$t = 0,397$$

Dari perhitungan di atas, diketahui nilai t hitung untuk korelasi aktivitas pendanaan dan pengeluaran modal perusahaan adalah 0,397. Dengan melihat tabel t akan diperoleh nilai t tabel untuk tingkat signifikansi 5% dan 10% serta *degree of freedom* ($n-1$) adalah 9 sebesar 2,262 (uji dua sisi 5%) dan 1,833 (uji dua sisi 10%).

Kriteria penarikan kesimpulan yang digunakan mengacu kepada bab 3 penelitian ini. Nilai t hitung sebesar 0,397 lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 2,262 dan 1,833 dengan tingkat signifikansi 5% dan 10%, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a ditolak. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah aktivitas pendanaan tidak memiliki hubungan dengan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tingkat signifikansi 5% dan 10%.

4.2.4 Korelasi antara *Future Investment Opportunity Signal* dengan Pengeluaran modal perusahaan

Penelitian ini menetapkan perubahan rasio *price to cash flow operation* sebagai ukuran variabel *future investment opportunity signal*. Perhitungan korelasi

Pearson Product Moment untuk korelasi antara *future investment opportunity signal* dan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*) disajikan di bawah ini:

Tabel 4.5 Korelasi antara *Future Investment Opportunity Signal* dan *CAPEX*

		PCF_ratio	CAPEX
PCF_ratio	Pearson Correlation	1	-,159
	Sig. (2-tailed)		,661
	N	10	10
CAPEX	Pearson Correlation	-,159	1
	Sig. (2-tailed)	,661	
	N	10	10

Merujuk kepada perhitungan korelasi *Pearson Product Moment* pada tabel 4.5 di atas diketahui bahwa nilai koefisien korelasi antar kedua variabel adalah sebesar “0,159” dengan nilai negatif. Merujuk kepada pedoman interpretasi koefisien korelasi pada Tabel 3.8 penelitian ini, nilai koefisien korelasi tersebut berada dalam batas $-1 < r < 0$ yang menunjukkan adanya korelasi negatif dan mempunyai hubungan yang “Sangat Rendah” antara *future investment opportunity signal* (perubahan *price to cash flow operation ratio*) dengan pengeluaran modal perusahaan (perubahan *CAPEX*).

Pengujian hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis ini adalah pengujian dua sisi. Perhitungan nilai *t* hitung berdasarkan nilai korelasi antara *future investment opportunity signal* dan pengeluaran modal perusahaan dengan mengacu kepada tabel 4.5 adalah sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

$$t = \frac{-0,159 \sqrt{10-2}}{\sqrt{1 - (-0,159)^2}}$$

$$t = -0,456$$

Dari perhitungan di atas, diketahui nilai t_{hitung} untuk korelasi *future investment opportunity signal* dan pengeluaran modal perusahaan adalah -0,456. Dengan melihat tabel *t* akan diperoleh nilai *t* tabel untuk tingkat signifikansi 5% dan 10% serta *degree of freedom* ($n-1$) adalah 9 sebesar 2,262 (uji dua sisi 5%) dan 1,833 (uji dua sisi 10%).

Kriteria penarikan kesimpulan yang digunakan mengacu kepada bab 3 penelitian ini. Nilai t hitung sebesar -0,456 lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel sebesar 2,262 dan 1,833 dengan tingkat signifikansi 5% dan 10%, maka H_0 tidak dapat ditolak dan H_a ditolak. Kesimpulan yang dapat ditarik adalah *future investment opportunity signal* tidak memiliki hubungan dengan pengeluaran modal perusahaan di PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Pada bagian terakhir ini akan dipaparkan pembahasan dari hasil penelitian yang telah dilakukan pada bagian sebelumnya disertai kesimpulan akhir dari penelitian ini.

4.3.1 Bagaimanakah proses Manajemen Pengeluaran Modal yang Dilakukan Perusahaan

Untuk menjawab pertanyaan penelitian no.1 berkenaan dengan analisis proses manajemen pengeluaran modal perusahaan, di bawah ini disajikan ringkasan hasil analisis proses manajemen pengeluaran modal yang telah dipaparkan pada bagian 4.1 penelitian ini.

Merujuk kepada tabel 4.6 di halaman 66, dari seluruh tahap proses manajemen pengeluaran modal yaitu identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal, pemilihan proyek pengeluaran modal, dan pengendalian alokasi pengeluaran modal hanya ukuran penyesuaian pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan keseluruhan yang kurang memadai dari aspek lingkup implementasi manajemen pengeluaran modal. Perusahaan telah merancang setiap tahap dalam proses manajemen pengeluaran modal dengan memadai sesuai dengan pandangan dari Henderson *et al.*, (1987) dan Tendelin (2001).

**Tabel 4.6 Ringkasan Analisis Proses Manajemen Pengeluaran Modal
Perusahaan (Pertanyaan Penelitian 1)**

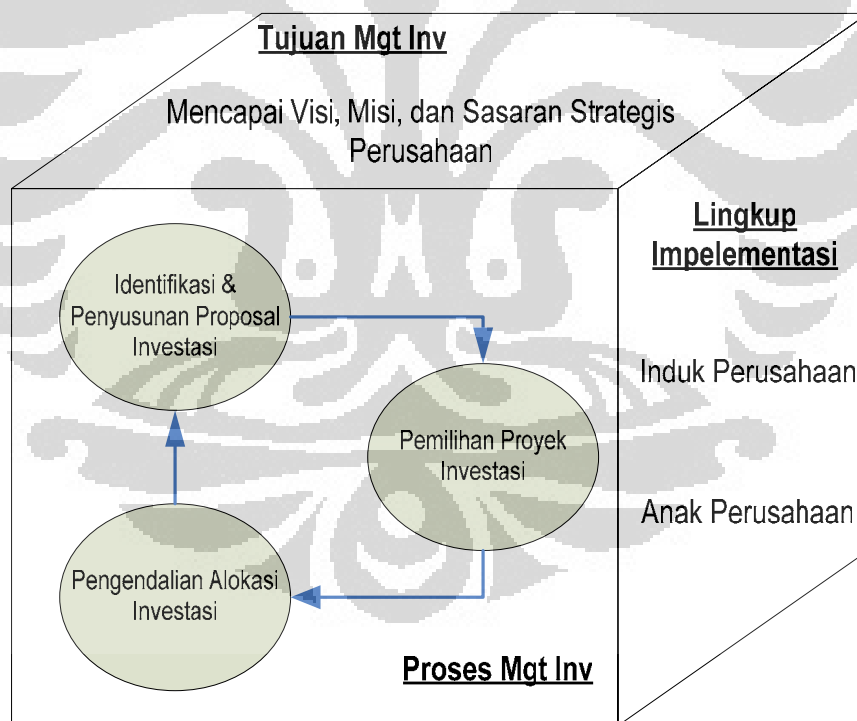
No.	Tahap manajemen pengeluaran modal perusahaan	Ada / Tidak Kebijakan	Catatan
1	Identifikasi dan Penyusunan proposal pengeluaran modal		
	a. Sumber Ide investasi	Ada	
	b. Penetapan Pemilik investasi	Ada	
	c. Waktu Penyusunan proposal pengeluaran modal	Ada	
2	Pemilihan Proyek pengeluaran modal		
	a. Klasifikasi Proyek pengeluaran modal	Ada	
	b. Tim Evaluasi Proyek pengeluaran modal	Ada	
	c. Teknik Evaluasi Pengeluaran Modal yang digunakan	Ada	
	d. Penyelarasan pengeluaran modal dengan Portfolio Perusahaan	Ada	Anak perusahaan belum tercakup
	e. Struktur Otoritas Persetujuan proposal pengeluaran modal	Ada	
3	Pengendalian Alokasi pengeluaran modal		
	a. Postaudit Alokasi pengeluaran modal	Ada	
	b. manajemen Kinerja dan Reward System Perusahaan	Ada	

Ukuran penyelarasan pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan keseluruhan perlu dilakukan untuk mendapatkan hasil dari investasi yang optimal. Keterbatasan untuk dilakukannya penyelarasan pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan keseluruhan sejalan dengan rancangan organisasi perusahaan yang memiliki beberapa anak perusahaan dengan pusat pertanggungjawaban sebagai *investment center*. Untuk memitigasi risiko tidak selarasnya pengeluaran modal yang dilakukan oleh anak perusahaan, telah dirancang sistem manajemen kinerja dan *reward system* yang cocok dengan pusat pertanggung jawaban sebagai *Investment Center*.

Rancangan pengendalian manajemen selain manajemen kinerja dan *reward system* perlu dibarengi dengan rancangan dan implementasi proses

manajemen pengeluaran modal yang seragam dan cocok dengan lingkungan bisnis di seluruh anak perusahaan (tahap identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal, pemilihan proyek pengeluaran modal). Kebijakan manajemen pengeluaran modal yang komprehensif di Telkom Group saat ini baru terdapat di perusahaan Induk, sedangkan anak perusahaan belum memiliki kebijakan manajemen pengeluaran modal yang komprehensif. Penerapan kebijakan manajemen pengeluaran modal sampai dengan anak perusahaan akan memfasilitasi induk perusahaan untuk melakukan penyesuaian pengeluaran modal anak perusahaan dengan portfolio perusahaan keseluruhan sehingga mendapatkan hasil yang optimal bagi perusahaan keseluruhan.

Konsep yang penelitian ini ajukan untuk memberikan perspektif manajemen pengeluaran modal secara terintegrasi dan komprehensif (*perusahaan keseluruhan*) sesuai dengan gambar 4.3 di bawah ini yang merujuk kepada Henderson *et al.*, (1987):



Gambar 4.3 Manajemen pengeluaran modal Terintegrasi Telkom Group (Sumber: Henderson *et a.*, 1987)

Manajemen pengeluaran modal yang terintegrasi terdiri dari proses manajemen pengeluaran modal yang diimplementasikan diseluruhan perusahaan

untuk memenuhi tujuan dari investasi yaitu mencapai visi, misi, dan sasaran strategis perusahaan (menciptakan nilai kepada pemegang saham).

Konsep implementasi manajemen pengeluaran modal dari penelitian ini yaitu penerapan diseluruh perusahaan dari induk perusahaan sampai dengan anak perusahaan yang terintegrasi dan komprehensif dapat menanggulangi kemungkinan tidak selarasnya investasi dari anak perusahaan dengan portfolio perusahaan keseluruhan. Konsep implementasi diseluruh perusahaan akan memfasilitasi induk perusahaan untuk menyelaraskan inisiatif strategis dari seluruh anak perusahaan dengan tujuan perusahaan keseluruhan.

Rekomendasi penerapan manajemen pengeluaran modal yang diterapkan diseluruh perusahaan (induk perusahaan, dan anak perusahaan) akan melengkapi pengendalian manajemen yang telah diterapkan perusahaan sebelumnya yaitu kerangka manajemen Kinerja dan *reward system* untuk *investment center*. Penerapan manajemen pengeluaran modal diseluruh perusahaan sejalan dengan perkembangan anak perusahaan sebagai pendorong pertumbuhan perusahaan di masa depan melalui portfolio bisnis *New Wave (Information, Media, dan Edutainment)*

4.3.2 Apakah Kinerja Operasi, Kebijakan Dividen, Aktivitas Pendanaan, dan *Future Investment Opportunity Signal* berhubungan dengan Pengeluaran Modal Perusahaan

Untuk menjawab pertanyaan penelitian nomor dua berkenaan dengan korelasi antara variabel X_1 yaitu kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan *future investment opportunity signal* dengan variabel X_2 yaitu pengeluaran modal perusahaan, di bawah ini disajikan ringkasan hasil pengujian korelasi antar variabel penelitian yang telah dipaparkan pada bagian 4.2 penelitian ini.

Tabel 4.7 Ringkasan Korelasi Variabel X_1 dan X_2 (Pertanyaan Penelitian 2)

Variabel Penelitian (X_1)	Tingkat Korelasi	Jenis Pengujian	Signifikansi Level	
			5%	10%
1. Kinerja Operasi:				
- <i>cash flow operasi</i>	Kuat (+)	1 tailed (+)	signifikan	signifikan
- <i>pendapatan</i>	Kuat (+)	1 tailed (+)	signifikan	signifikan
2. Kebijakan Dividen	Moderat (+)	2 tailed	tidak signifikan	tidak signifikan
3. Aktivitas Pendanaan	Sangat Rendah (+)	2 tailed	tidak signifikan	tidak signifikan
4. <i>Future Investment Opportunity Signal</i>	Sangat Rendah (-)	2 tailed	tidak signifikan	tidak signifikan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis nomor satu berkenaan dengan hubungan antara kinerja operasi dengan pengeluaran modal perusahaan dapat diperoleh hubungan yang kuat dan positif signifikan untuk ukuran *cash flow operasi* dan pendapatan. Hubungan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi perubahan dari *cash flow operasi* dan pendapatan maka akan dibarengi dengan perubahan yang searah dari pengeluaran modal perusahaan. Pola hubungan antara kinerja operasi dengan pengeluaran modal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan akan mempertimbangkan perubahan *cash flow operasi* dan pendapatan sebagai sumber daya (*resources*) utama perusahaan untuk memenuhi pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*).

Merujuk pada tabel 4.7 dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen dan pengeluaran modal perusahaan memiliki korelasi yang moderat dan positif tidak signifikan pada level 5% dan 10%. Dengan memperhatikan arah korelasi, terdapat pola hubungan positif yaitu semakin tinggi perubahan dividen yang akan diberikan perusahaan akan dibarengi dengan perubahan yang searah dari pengeluaran modal Perusahaan (*CAPEX*) dan berlaku sebaliknya. Hubungan antara kebijakan dividen dengan pengeluaran modal perusahaan memberikan gambaran bahwa dividen dan pengeluaran modal perusahaan berlaku hubungan komplementari. Hasil dari pengujian signifikansi model penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara kebijakan dividen dengan pengeluaran

modal perusahaan (*CAPEX*). Keputusan pengeluaran modal (*CAPEX*) perusahaan tidak memperhatikan kebijakan dividen perusahaan.

Korelasi antara aktivitas pendanaan dengan pengeluaran modal perusahaan menunjukkan arah positif dengan tingkat korelasi sangat rendah dan tidak signifikan. Hasil dari pengujian signifikansi model penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara aktivitas pendanaan dengan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*). Keputusan pengeluaran modal (*CAPEX*) perusahaan tidak memperhatikan pendanaan dari suatu investasi tersebut

Korelasi antara *future investment opportunity signal* dengan pengeluaran modal perusahaan menunjukkan arah negatif dengan tingkat korelasi sangat rendah dan tidak signifikan. Hasil dari pengujian signifikansi model penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara *future investment opportunity signal* dari pasar saham dengan pengeluaran modal perusahaan (*CAPEX*). Manajemen perusahaan menggunakan informasi internal dibandingkan informasi dari pasar saham berkenaan dengan potensi investasi yang dihadapi perusahaan

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian hipotesa, penelitian maka dapat disimpulkan:

1. Dari seluruh tahap manajemen pengeluaran modal yang diterapkan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yaitu identifikasi dan penyusunan proposal pengeluaran modal, pemilihan proyek pengeluaran modal, dan pengendalian alokasi pengeluaran modal, hanya ukuran penyelarasan pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan di tahap pemilihan proyek pengeluaran modal yang kurang memadai dari aspek lingkup implementasi manajemen pengeluaran modal. Keterbatasan untuk dilakukannya penyelarasan pengeluaran modal dengan portfolio perusahaan keseluruhan sejalan dengan rancangan organisasi perusahaan yang memiliki beberapa anak perusahaan independen dengan pusat pertanggungjawaban sebagai investment center. Untuk menanggulangi tidak selarasnya pengeluaran modal anak perusahaan terhadap portfolio investasi perusahaan keseluruhan, perlu diterapkan kebijakan manajemen pengeluaran modal sampai dengan anak perusahaan. Penerapan manajemen pengeluaran modal yang komprehensif dan terintegrasi memfasilitasi induk perusahaan dalam penyelarasan pengeluaran modal anak perusahaan dengan portfolio perusahaan keseluruhan untuk mendapatkan hasil yang optimal bagi perusahaan keseluruhan.
2. Hubungan antara kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, dan future investment opportunity signal dengan pengeluaran modal memiliki hasil yang bervariasi. Dari ke empat variabel hanya kinerja operasi yang memiliki hubungan positif signifikan pada level 5% dan 10% sedangkan variabel lain tidak memiliki hubungan yang signifikan pada level 5%. Hasil ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan menggunakan informasi internal dibandingkan informasi dari pasar saham berkenaan dengan potensi investasi yang dihadapi perusahaan dan manajemen hanya memperhatikan kinerja operasi dalam pengambilan keputusan pengeluaran modal. Keputusan manajemen dalam

Deleted: is

Deleted: Manajemen...Pengeluaran Investasi...Identifikasi &...P...Proposal Investasi...P...Proyek Investasi...P...alokasi Investasi...Penyelarasan Investasi...P...P...P...Proyek Inv(... [1]

Deleted: keseluruhan

Deleted: Manajemen...Pengeluaran Investasi...penyelarasan Investasi...O...A...P...I...I...C...investasi...A...P...K...Manajemen...Pengeluaran Investasi...Manajemen...Pengeluaran Investasi...penyelarasan investasi...(Corporate Wide) ... (Corporate Wide) ... [2]

Deleted: K...O...K...D...A...P...Future ...Investment ...Opportunity ...Signal Pengeluaran Investasi...K...Operasi (indikator Cash Flow Operasi dan Pendapatan) ...manajemen...mengetahui sepenuhnya semua ...dibandingkan pasar saham ...manajemen ... [3]

Deleted: Cash Flow Operasi dan Pendapatan ...investasi ... [4]

Formatted: Font: Not Italic

pengeluaran modal tidak memperhatikan kebijakan dividen ataupun aktivitas pendanaan perusahaan.

- Deleted: terpisah dari
- Deleted: K
- Deleted: D
- Deleted: , dan
- Deleted: A
- Deleted: P
- Deleted: 5.2
- Formatted: Indent: First line: 0.49"

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan terkait dengan jumlah observasi data (sampel) dalam analisis korelasi *Pearson Product Moment* untuk mengetahui korelasi antara kinerja operasi, kebijakan dividen, aktivitas pendanaan, *future investment opportunity signal* dan pengeluaran modal perusahaan. Jumlah sampel sebanyak 10 sampel (tahun) berakibat kepada hasil analisis tidak dapat digeneralisasi untuk keseluruhan populasi penelitian.

- Formatted: Font: Bold
- Deleted: 2
- Deleted: I
- Deleted: I
- Deleted: P
- Deleted: M
- Deleted: C
- Deleted: I
- Deleted: Pengeluaran Investasi

5.3 Saran

Pada bagian akhir penelitian ini, terdapat beberapa saran berkaitan dengan pembahasan yang telah dilakukan sebelumnya.

5.3.1 Saran untuk Peneliti Selanjutnya

Adapun saran untuk penelitian selanjutnya adalah:

1. Menggunakan sampel penelitian yang tidak terbatas hanya pada industri Telekomunikasi. Industri lain yang dapat dipilih adalah industri yang tergolong industri padat modal dengan ciri sebagai industri *capital intensive* (Pengeluaran Modal yang dominan dan besar).
2. Menambah jumlah observasi (sampel) penelitian untuk memberikan kemampuan generalisasi hasil penelitian untuk keadaan keseluruhan perusahaan.

- Formatted: Bullets and Numbering
- Formatted: Outline numbered + Level: 3 + Numbering Style: 1, 2, 3, ... + Start at: 2 + Alignment: Left + Aligned at: 0" + Tab after: 0" + Indent at: 0.5", Tabs: 0.39", Left
- Deleted: Adapun
- Formatted: Indent: First line: 0.49", No bullets or numbering, Tabs: 0.63", Left + Not at 0.2"
- Deleted: s
- Deleted: merujuk kepada hasil penelitian ini antara lain:

5.3.2 Saran untuk Perusahaan

Saran untuk perusahaan terkait dengan implementasi kebijakan manajemen pengeluaran modal yang terintegrasi dan komprehensif di anak perusahaan (*subsidiary*) untuk memfasilitasi induk perusahaan dalam upaya penyalarsan pengeluaran modal anak perusahaan dengan portfolio perusahaan keseluruhan. Penyalarsan pengeluaran modal anak perusahaan dengan portfolio perusahaan untuk mencapai hasil optimal pada level perusahaan keseluruhan.

- Deleted: ¶ Meng
- Deleted: kan
- Deleted: K
- Deleted: Manajemen
- Deleted: Pengeluaran Investasi
- Deleted: A
- Deleted: P
- Deleted: Subsidiary
- Deleted: sehingga
- Deleted: penyalarsan investasi
- Deleted: (Corporate Wide)
- Deleted: ¶
- ¶
- ¶

Page 71: [1] Deleted Manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
Page 71: [1] Deleted Pengeluaran Investasi	Compaq	12/7/2011 8:04:00 PM
Page 71: [1] Deleted Identifikasi	Compaq	1/6/2012 9:47:00 AM
Page 71: [1] Deleted &	Compaq	1/6/2012 6:24:00 AM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:47:00 AM
Page 71: [1] Deleted Proposal Investasi	Compaq	12/7/2011 8:05:00 PM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:48:00 AM
Page 71: [1] Deleted Proyek Investasi	Compaq	12/7/2011 8:06:00 PM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
Page 71: [1] Deleted alokasi Investasi	Compaq	12/7/2011 8:08:00 PM
Page 71: [1] Deleted Penyelarasan Investasi	Compaq	12/7/2011 8:07:00 PM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
Page 71: [1] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
Page 71: [1] Deleted Proyek Investasi	Compaq	12/7/2011 8:06:00 PM
Page 71: [2] Deleted Manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
Page 71: [2] Deleted	Compaq	12/7/2011 8:04:00 PM

Pengeluaran Investasi

Page 71: [2] Deleted penyelarasan Investasi	Compaq	12/7/2011 8:07:00 PM
--	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted O	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted A	Compaq	12/7/2011 8:12:00 PM
---------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted P	Compaq	12/7/2011 8:12:00 PM
---------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted I	Compaq	12/7/2011 8:12:00 PM
---------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted I	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted C	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 8:09:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted A	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted K	Compaq	1/6/2012 9:49:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted Manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted Pengeluaran Investasi	Compaq	12/7/2011 8:04:00 PM
---	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted Manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted Pengeluaran Investasi	Compaq	12/7/2011 8:04:00 PM
---	--------	----------------------

Page 71: [2] Deleted	Compaq	12/7/2011 8:07:00 PM
----------------------	--------	----------------------

penyelarasan investasi

Page 71: [2] Deleted (Corporate Wide)	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
--	--------	---------------------

Page 71: [2] Deleted (Corporate Wide)	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
--	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted K	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted O	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted K	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted D	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted A	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted P	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted <i>Future</i>	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted <i>Investment</i>	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted <i>Opportunity</i>	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
--	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted <i>Signal</i>	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted Pengeluaran Investasi	Compaq	12/7/2011 8:04:00 PM
---	--------	----------------------

Page 71: [3] Deleted K	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted Operasi	Compaq	1/6/2012 9:50:00 AM
---------------------------------	--------	---------------------

Page 71: [3] Deleted	Compaq	1/6/2012 9:51:00 AM
----------------------	--------	---------------------

(indikator *Cash Flow* Operasi dan Pendapatan)

Page 71: [3] Deleted manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------

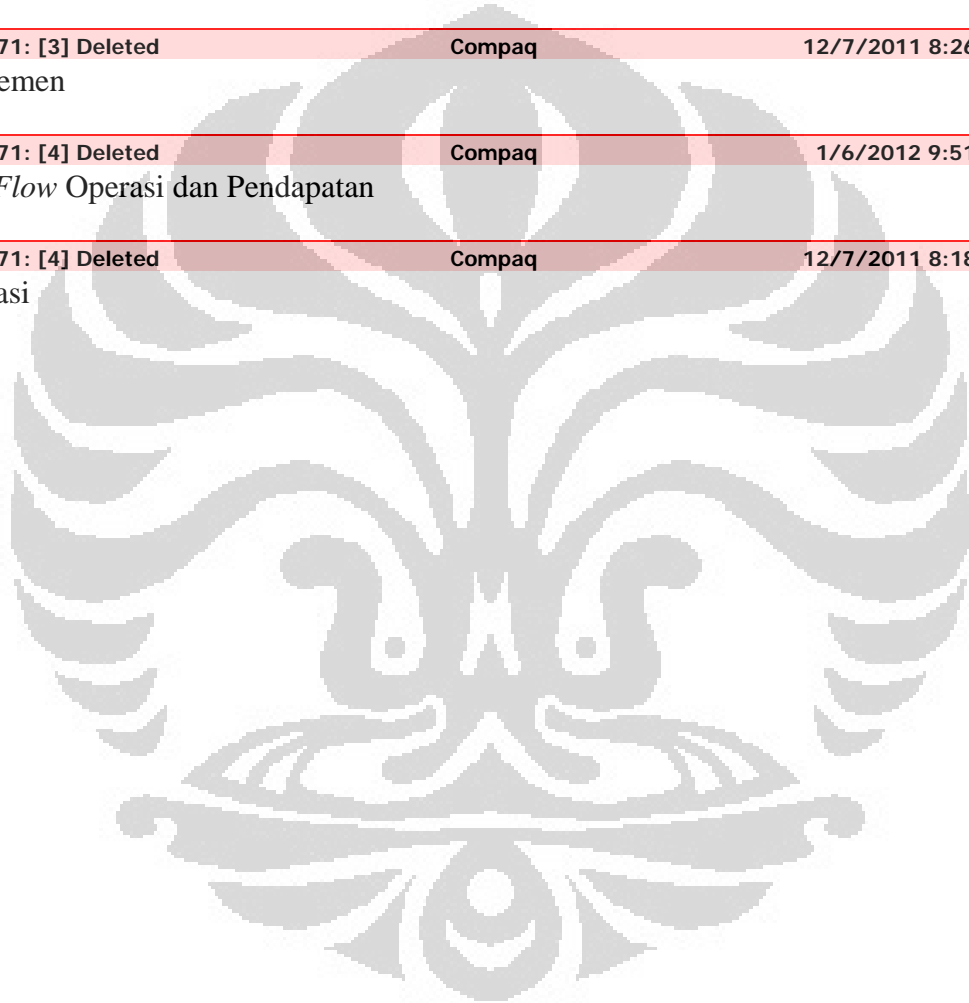
Page 71: [3] Deleted mengetahui sepenuhnya semua	Compaq	12/7/2011 8:15:00 PM
---	--------	----------------------

Page 71: [3] Deleted dibandingkan pasar saham	Compaq	12/7/2011 8:15:00 PM
--	--------	----------------------

Page 71: [3] Deleted manajemen	Compaq	12/7/2011 8:26:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------

Page 71: [4] Deleted <i>Cash Flow</i> Operasi dan Pendapatan	Compaq	1/6/2012 9:51:00 AM
---	--------	---------------------

Page 71: [4] Deleted investasi	Compaq	12/7/2011 8:18:00 PM
-----------------------------------	--------	----------------------



DAFTAR REFERENSI

- Arikunto, Suharsimi (2000). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Bineka Cipta.
- Beatty, Randolph., Susan Riffe., Ivo Welch (1997). How Firms Make Capital Expenditure Decisions: Financial Signals, Internal Cash Flows, Income Taxes, and the Tax Reform Act of 1986. *Review of Quantitative Finance and Accounting*. Volume 9. 227-250
- Bolbol, Ali.A., Mohammad M. Omran (2005). Investment and the stock market: evidence from Arab firm-level panel data. *Emerging Markets Review*. Volume 6. 85-106
- CFA Institute Assigned Reading (2008). CFA Institute: Pearson Custom Publishing
- CFA Program Curriculum (Vol.3). (2009). CFA Institute: Pearson Custom Publishing
- Hasnawati, Sri (2005). Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi Indonesia (JAAI)*. Volume 9, no. 2. 117-126
- Henderson, Glen.V., Mukherjee, Tarun.K. (1987), The Capital Budgeting Process: Theory and Practice. *Institute for Operations Research and the Management Sciences*. Volume 17. no.2. 78-90
- Indriantoro, Nur., & Bambang Supomo (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen* (Edisi 1). Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta
- Ireland, R.D., Michael, A. Hitt., & R.E. Hoskisson (2010). *Strategic Management: Competitiveness & Globalization Concepts*, (9th edition). Ohio: South Western
- Kieso, Donald., Jerry. J. Weygandt., & Paul. D. Kimmel (2010). *Financial Accounting* (7th Edition). John Willey
- Morch, Randall., Andrei Shleifer., & Robert. W. Vishny (1990). The Stock Market and Investment: Is The Market a Sideshow. *Brookings Papers on Economic Activity*. Volume 2. 157-215
- Nazir, Mohammad (1999). *Metode Penelitian*. Jakarta: Ghalia Indonesia.

Penman, Stephen. H (1996), The Articulation of Price-Earnings Ratios and Market-to-Book Ratios and the Evaluation of Growth. *Journal of Accounting Research*. Volume 34, no. 2. 235-259

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (2010). IAI (Ikatan Akuntan Indonesia)

Ross, Stephen. A., Randolph Westerfield., & Bradford D. Jordan (2010). *Corporate Finance*, (7th Edition). McGraw-Hill School Education Group

Sudjana, Nana (1997). *Metode Statistika*. Bandung: Penerbit Tarsito

Sugiyono (2006). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta

Tendelin, Eduardus (2001). *Analisa Investasi dan Manajemen Portfolio*, (Edisi Pertama). Yogyakarta: Penerbit BPFE

Welch, Ivo., & David Wessels (2000). The Cross-Sectional Determinants of Corporate Capital Expenditure: A Multinational Comparison. *Schmalenbach Business Review*. Volume 52. 103-136

Yee Yong, Low Wong., & Wang Aung Poh Hong (2007). *Principles of Accounts*, (1st Edition). Pearson Education