

ANALISIS *CAPITAL BUDGETING* DALAM MENINGKATKAN KEPUTUSAN INVESTASI PADA PT. SAMUDERA INDONESIA

Heny Triastuti Kurnia Ningsih¹⁾, Sonia Fara Diba²⁾

¹⁾Universitas Islam Sumatera Utara

Email: henytriastuti@fe.uisu.ac.id

²⁾Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

Email: soniafarad@gmail.com

ABSTRACT

The research aims to analyze whether capital budgeting plays the role to improve investment decisions in the PT. Samudera Indonesia. The instrument used for data collection in this research is document of the company in spanning 2011-2016 and process of analyzing involves capital costs data. The results show that the effect of capital budgeting does not play the role to increase the value of the investment decision in 2014 and 2016, while in 2012, 2013 and 2015 value of DER is contributed to increase the investment decisions. Some factors that might influence the level of investment decisions are sales stability, asset structure, funding structure, profitability, taxes, controlling, management attitude, lender attitude, and rating appraisal agency, market condition, internal condition of company and financial flexibility.

Keywords: *Capital Budgeting, Cost, Profitability, Investment.*

1. PENDAHULUAN

Tujuan dilakukan keputusan investasi adalah untuk memperoleh laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dan dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan hal ini menunjukkan bahwa ada sejumlah investasi yang akan mendapat surplus jika perusahaan mampu membuat keputusan investasi yang tepat. Surplus yang diperoleh akan memberikan kontribusi terhadap *cash inflow*, kemudian diakumulasikan pada peningkatan profit perusahaan. Sebaliknya jika keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diartikan bahwa perusahaan memiliki defisit atas sejumlah investasi yang dilakukan sehingga akan mengurangi ekuitas dan pada akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007), *capital budgeting* adalah proses identifikasi, analisis, dan pemilihan berbagai proyek yang pengembaliannya (arus kasnya) di perkirakan diterima lebih dari setahun.

Sedang menurut Suadana (2011), *capital budgeting* merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Maka dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas adanya yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang. Adapun jenis sumber dana yang dapat digunakan perusahaan adalah: saham biasa, saham *preference*, laba ditahan, dan hutang.

Seorang manajer keuangan harus mampu memutuskan apakah suatu investasi cukup berharga untuk ditanamkan modalnya dan bisa memilih dengan cerdas antara dua atau lebih alternatif. Maka untuk dapat melakukan hal ini diperlukan suatu prosedur evaluasi, membandingkan, dan memilih proyek yang diperlukan. Prosedur ini juga bisa kita sebut *capital budgeting*.

Keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan dalam

berbagai bentuk investasi. Investasi jangka pendek dalam kas misalnya, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan, dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Manajer keuangan bertanggung jawab dalam menentukan pertimbangan yang optimal setiap jenis asset perusahaan.

Penganggaran modal berkaitan dengan alokasi sumber daya keuangan perusahaan antara kesempatan yang tersedia. Sementara pertimbangan peluang investasi melibatkan perbandingan aliran masa depan yang diharapkan dari pendapatan proyek dengan aliran langsung dan selanjutnya mendapatkan penghasilan dari proyek dengan aliran langsung dan selanjutnya pengeluaran.

Jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti *capital budgeting* diatas 1 (satu), sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas modal perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Dalam kondisi *capital budgeting* diatas satu perusahaan harus menanggung *capital budgeting* yang besar, resiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal (Agus, 2001).

Capital budgeting merupakan metode dalam manajemen keuangan untuk menganalisis kelayakan suatu proyek. Terdapat lima teknik dalam metode penganggaran modal yaitu: *Average Rate of Return (ARR)*, *Payback Period (PBP)*, *Net Present Value (NPV)* dan *Internal Rate of Return (IRR)*. Kelima teknik dalam *capital budgeting* tersebut dapat menjadi indikator keputusan layak atau tidaknya suatu usulan investasi. Karena itu untuk mengetahui lebih jauh bagaimana sistem kerja *capital budgeting* dalam melakukan peningkatan keputusan investasi suatu perusahaan, dan bagaimana dengan faktor-faktor yang dapat menyebabkan *capital budgeting* mengalami peningkatan sehingga berada diatas nilai 1 (satu) diperlukan suatu kajian atau penelitian. Maka atas dasar latar belakang pemikiran tersebut, penelitian ini dilakukan dan terfokus pada kasus perusahaan di PT. Samudera Indonesia yang berlokasi di Medan.

2. METODOLOGI PENELITIAN

2.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian yang dilakukan merupakan penelitian deskriptif, yaitu dengan cara mengumpulkan, mengklasifikasikan, menganalisa serta menginterpretasikan data yang berhubungan dengan masalah yang dihadapi dan membandingkan pengetahuan teknis (data primer) dengan keadaan yang sebenarnya pada perusahaan untuk kemudian diambil kesimpulan.

2.2 Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada PT. Samudera Indonesia jalan Gabiyon Raya Belawan Nomor 90A, Medan.

2.3 Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:

- a. Keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan menyangkut pengalokasian dana berasal dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi. Pada penelitian ini keputusan investasi diukur menggunakan *price earning ratio (PER)*

$$PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning Pershare}}$$

- b. Capitan budgeting merupakan proses mengidentifikasi, menganalisa dan menyeleksi kegiatan-kegiatan investasi yang pengembaliannya (arus kas) diharapkan lebih dari satu tahun.

$$Capital\ Budgeting = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$$

2.4. Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif, yang berupa dokumen laporan keuangan PT. Samudera Indonesia. Data tersebut merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh

langsung dari perusahaan berupa data tertulis, seperti data laporan keuangan PT. Samudera Indonesia.

2.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data pada penelitian ini dilakukan dengan deskriptif yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan, maupun informasi lainnya yang terkait dengan lingkup penelitian ini. Data penelitian mengenai *capital budgeting* dan keputusan investasi. Adapun tahapan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menghitung data *capital budgeting*, dan keputusan investasi.
2. Menganalisis *capital budgeting* dan keputusan investasi
3. Menganalisis *capital budgeting* dalam meningkatkan keputusan investasi
4. Menganalisis penyebab keputusan investasi mengalami penurunan.
5. Menarik kesimpulan.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil Penelitian

Capital budgeting merupakan pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan sehingga operasional perusahaan dapat optimal. Perusahaan yang mempunyai modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan *capital budgeting*, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya *capital budgeting*.

Adapun *capital budgeting* yang diperoleh PT. Samudera Indonesia selama enam tahun

terakhir yaitu tahun 2011 sampai 2016 yang tercantum dalam laporan keuangan adalah sebagai berikut:

Tabel 1
DER PT. Samudra Indonesia
Tahun 2011-2016

Thn.	Total Hutang	Total Modal	DER	Kep. Investasi
2011	23.121.512.108	64.297.602.391	0.90	0.221
2012	28.398.892.246	66.557.077.885	0.96	0.013
2013	96.745.744.221	73.976.578.603	1.13	0.010
2014	18.065.657.377	78.680.086.844	1.34	0.031
2015	40.460.281.468	93.371.607.348	1.41	0.030
2016	50.799.380.910	89.009.754.475	1.48	0.026

Pada beberapa tahun masih ada nilai DER mengalami peningkatan, sementara menurut Riyanto (2001) artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendirinya besarnya rasio DER, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*) hal ini akan meningkatkan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan.

3.2 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan salah satu rasio profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keputusan investasi menunjukkan kembalian atau laba perusahaan yang dihasilkan dari modal perusahaan yang digunakan untuk menjalankan perusahaan. Semakin besar rasio ini maka profitabilitas perusahaan akan semakin baik.

Modal ini juga merupakan unsur utama penting yang mempengaruhi pencapaian nilai atas target laba yang telah direncanakan. Oleh karena itu dalam hal ini perusahaan berusaha mengeluarkan modal seminimal mungkin.

Tabel 2
DER dan Keputusan Investasi

Thn.	Hutang	Total Modal	Laba Bersih	DER	Kep. Investasi
2011	87.419.114.499	64.297.602.391	356.739.464	0.36	0.41
2012	94.955.970.131	66.557.077.885	2.259.475.494	0.43	2.38
2013	98.295.722.100	73.976.578.603	7.419.500.718	1.31	7.55
2014	96.745.744.221	78.680.086.844	4.703.508.241	0.23	4.86
2015	133.831.888.816	93.371.607.348	13.000.833.220	0.43	9.71
2016	139.809.135.385	89.009.754.475	362.936.663	0.57	0.26

Sumber : PT. Samudera Indonesia (2017)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa Keputusan Investasi dari tahun 2011 sampai 2016 cenderung mengalami penurunan yang cukup signifikan dimana:

1. Keputusan Investasi tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebesar 9,71
2. Keputusan Investasi terendah terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,41
3. Penurunan Keputusan Investasi disebabkan karena menurunnya laba bersih pada setiap elemen-elemen, seperti penjualan dan meningkatnya biaya-biaya operasional. Biaya-biaya tersebut mempunyai pengaruh yang sangat besar dalam kegiatan operasional perusahaan sebagai dasar untuk memperoleh struktur aktiva yang maksimal bagi perusahaan.

Berikut adalah DER (Debt to Equity Ratio) dan keputusan investasi pada PT. Samudera Indonesia Medan:

Tabel 3
Data DER dan Keputusan Investasi

Tahun	Total Asset	Total Hutang	Total Modal	Laba Bersih	DER	KEPUTUSAN INVESTASI
2011	87.419.114.499	23.121.512.108	64.297.602.391	356.739.464	0,36	0,41
2012	94.955.970.131	28.398.892.246	66.557.077.885	2.259.475.494	0,43	2,38
2013	98.295.722.100	96.745.744.221	73.976.578.603	7.419.500.718	1,31	7,55
2014	96.745.744.221	18.065.657.377	78.680.086.844	4.703.508.241	0,23	4,86
2015	133.831.888.816	40.460.281.468	93.371.607.348	(13.000.883.220)	0,43	9,71
2016	139.809.135.385	50.799.380.910	89.009.754.475	362.936.663	0,57	0,26

Sumber : PT. Samudera Indonesia (2017)

Dari data diatas dapat dilihat bahwa pada tahun 2012 DER mengalami peningkatan menjadi sebesar 0,43 dan nilai keputusan investasitahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 2,38, hal ini menunjukkan bahwa *capital budgeting* tidak dapat meningkatkan keputusan investasi.

Pada tahun 2013 nilai DER mengalami peningkatan menjadi 1,31 dan keputusan investasi mengalami peningkatan menjadi 7,55, hal ini menunjukkan bahwa *capital budgeting* dapat meningkatkan keputusan investasi. Sedangkan pada tahun 2014 nilai *capital budgeting* mengalami penurunan menjadi 0,23 dan nilai keputusan investasi mengalami penurunan menjadi 4,86, hal ini

menunjukkan bahwa *capital budgeting* tidak dapat meningkatkan keputusan investasi.

Pada tahun 2015 nilai *capital budgeting* mengalami peningkatan menjadi 0,43 dan nilai keputusan investasi mengalami peningkatan menjadi 9,71hal ini menunjukkan bahwa *capital budgeting* dapat meningkatkan keputusan investasi. Pada tahun 2016 nilai DER mengalami peningkatan menjadi 0,67 keputusan investasi mengalami penurunan menjadi 0,26 hal ini menunjukkan bahwa *capital budgeting* dapat meningkatkan keputusan investasi.

Rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendirinya besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*).

Pada beberapa tahun nilai DER mengalami kenaikan ini berarti masa-masa tersebut menyebabkan perusahaan akan lebih besar menanggung hutang untuk mencukupi aset perusahaan sehingga laba yang dihasilkan akan rendah. Sementara itu suatu teori menyatakan bahwa semakin besar pendanaan menandakan *capital budgeting* lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap modal. Semakin besar hutang mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya meningkatkan jumlah hutang sehingga membuat modal lebih beresiko, akibatnya perusahaan akan sulit melunasi hutang-hutangnya (Kasmir, 2008).

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat dilihat bahwa *capital budgeting* yang diukur dengan DER tidak dapat meningkatkan keputusan investasi pada tahun 2014 dan 2016, sedangkan pada tahun 2012, 2013 dan 2015 *capital budgeting* dapat meningkatkan keputusan investasi, *capital budgeting* yang tidak dapat meningkatkan nilai keputusan investasi hal ini disebabkan karena meningkatnya nilai jumlah hutang sehingga laba yang dihasilkan akan mengalami penurunan.

Masalah *capital budgeting* merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena

baik buruknya *capital budgeting* perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Hal ini sangat mempengaruhi dimana modal sangat dibutuhkan dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan, di samping sumberdaya, mesin dan material sebagai faktor pendukung. Suatu perusahaan pasti membutuhkan modal untuk melakukan ekspansi.

Dengan adanya *capital budgeting* yang optimal maka perusahaan yang mempunyai *capital budgeting* optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan, tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Suprihatmi dan Wahyuddin (2008) dalam menguji pengaruh rasio hutang, rasio aktivitas dalam mempengaruhi profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, telah membuktikan bahwa rasio-rasio keuangannya itu *debt to equity*, *inventory turnover*, *total assets turnover*, *return on investment*, secara simultan dapat mempengaruhi keputusan investasi. Namun secara parsial hanya *inventory turnover*, yang berpengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi.

Capital budgeting merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang. Maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan sehingga dapat optimal. Perusahaan yang mempunyai modal optimal akan menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER yang besarnya kurang dari satu, karena jika DER lebih dari satu menunjukkan jumlah hutang yang lebih besar dan resiko perusahaan semakin meningkat. Kenaikan DER pada tingkat tertentu akan meminimalkan *capital budgeting*, tetapi bila penambahan terlalu berlebihan justru berakibat meningkatnya *capital budgeting*.

Rasio perbandingan antara total hutang terhadap ekuitas yang biasa diukur melalui rasio *debt to equity ratio* (DER). Dalam perhitungannya DER dihitung dengan cara

hutang dibagi dengan modal sendiri, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi daripada modal sendiri besarnya rasio DER berada diatas satu, sehingga dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak dari unsur hutang daripada modal sendiri (*equity*).

Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap tingkat keputusan investasi perusahaan antara lain; stabilitas penjualan, struktur aktiva, struktur pendanaan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

Keputusan investasi dipengaruhi oleh banyak faktor. Menurut Ali (2009) aspek-aspek yang perlu diperhatikan agar dapat memaksimalkan keputusan investasi adalah *balance sheet management*, *operating management*, dan *financial management*. Ketiga aspek tersebut mengarah pada efisiensi alokasi penggunaan modal dalam bentuk aktiva serta menekan *cost money*.

Analisis *Return On Equity*s atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Menurut Van Horne (2008) Alat yang digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja dari perusahaan adalah rasio keuangan. Jika digabungkan, dan dengan berjalannya waktu, data ini menawarkan pandangan yang sangat berharga mengenai kesehatan perusahaan, kondisi keuangan dan profitabilitasnya.

Dengan demikian *Return On Equity*s juga dipengaruhi faktor-faktor *cash turn over* dan *current ratio* termasuk rasio likuiditas, manajemen aktiva, *debts ratio* termasuk manajemen hutang. Begitu juga *Return On Equity*s termasuk rasio profitabilitas yang berguna untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan. Untuk memperoleh laba dalam pengembalian atas aset yang ada pada perusahaan, perusahaan harus memperhatikan kegunaan dan kelemahan dalam *Return On Equity* agar perusahaan dapat memaksimalkan

laba yang di peroleh selama periode berlangsung.

Capital budgeting berkaitan dengan sumber pendanaan yang digunakan untuk mendanai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Pendanaan tersebut dapat diperoleh melalui sumber internal atau pendanaan internal (*internal financing*) maupun dari sumber eksternal (*external financing*). Sumber dana internal yaitu berupa laba ditahan dan penyusutan, sedangkan sumber dana eksternal dibagi menjadi dua yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) yang diperoleh dari pinjaman dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*) yang berasal dari emisi atau penerbitan saham baru.

Dalam melakukan pendanaan baik dari sumber internal maupun sumber eksternal harus ada keseimbangan yang optimal antara keduanya. *Capital budgeting* dikatakan optimal apabila *capital budgeting* tersebut mampu untuk meminimumkan *capital budgeting* rata-ratanya. Teori *capital budgeting* menjelaskan mengenai pengaruh perubahan *capital budgeting* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

Capital budgeting dapat dilihat dari resiko solvabilitas. Solvabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai pertimbangan investor dalam menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan. Solvabilitas dapat mengukur banyaknya aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya, apabila perusahaan saat itu di likuidasikan. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua hutang-hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Capital budgeting merupakan pertimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang, maksudnya adalah berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan sehingga dapat optimal. Perusahaan yang mempunyai modal optimal akan menghasil-

kan tingkat pengembalian yang optimal pula, sehingga bukan hanya perusahaan yang memperoleh keuntungan tetapi para pemegang saham pun ikut memperoleh keuntungan tersebut. *Capital budgeting* yang tidak optimal akan menimbulkan *capital budgeting* yang terlalu besar. Apabila hutang yang digunakan terlalu besar, maka akan menimbulkan biaya hutang yang besar. Di lain hal, jika perusahaan menerbitkan terlalu banyak saham, maka *capital budgeting* yang ditanggung terlalu besar, karena diantara *capital budgeting* yang lain, biaya sahamlah yang paling besar. Dalam penentuan *capital budgeting*, diperlukan pertimbangan kualitatif maupun pertimbangan kuantitatif (Saidi, 2008).

4. KESIMPULAN

Berdasarkan pembahasan di atas maka dapat disimpulkan hasil penelitian sebagai berikut:

1. Dari analisis data pada pembahasan maka dapat dilihat bahwa *capital budgeting* belum dapat meningkatkan nilai keputusan investasi pada tahun 2014 dan 2016, sementara pada tahun 2012, 2013, dan 2015 nilai DER dapat meningkatkan nilai keputusan investasi.
2. Ada beberapa faktor yang berpengaruh terhadap tingkat keputusan investasi perusahaan antara lain: stabilitas penjualan, struktur aktiva, struktur pendanaan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono R. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*. BPFE: Yogyakarta.
- Ali Kesuma. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Capital budgeting serta*

- Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. Jurnal Manajemen & Kewirausahaan. Vol. II. No. 1/Hal: 38–45.*
- Kasmir. (2008). *Analisa Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Siwi. (2005). *Analisis Pengaruh Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta Pada Tahun 1998-2002.*
- Suadana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktek*. Erlangga. Jakarta.
- Van Horne, J.C, & Wachiwicz. (2008). *Fundamental of Financial Management*. Salemba. Jakarta.