

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1 Keputusan Pendanaan

Menurut Sutrisno (2016:5) keputusan pendanaan kerap kali dijuluki sebagai suatu kebijakan struktur modal yang mana pada keputusan pendanaan ini seorang manajer keuangan harus bisa memperkirakan dan memberikan keputusan terkait analisis melalui kombinasi sumber pendapatan dana yang memiliki nilai ekonomis bagi sebuah perusahaan mengenai pembelanjaan kebutuhan investasi dan kegiatan usaha yang lainnya. Maka dari itu, keputusan pendanaan merupakan sebuah sumber pendanaan melalui struktur modal yang nantinya dapat dipakai guna membiayai setiap berjalannya kegiatan dalam perusahaan.

2.1.1.1 Definisi Keputusan Pendanaan

Menurut Sudana (2015: 6) keputusan pendanaan merupakan suatu proses kegiatan dalam upaya memilih dana yang akan dipakai nanti untuk membelanjai suatu instansi yang kemudian dicanangkan dalam berbagai alternatif sumber dana yang telah tersedia, sehingga dapat diperoleh suatu perpaduan pembelanjaan yang paling efektif. Menurut Keown et al., (2011:39) alternatif pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan dapat berasal dari beberapa sumber yaitu pembiayaan datang dari dua sumber utama: hutang (kewajiban-kewajiban) dan ekuitas.

Menurut Ratnasari et al., (2017:83) keputusan pendanaan juga seringkali memiliki keterkaitan dengan struktur keuangan atau *financial structure*. Struktur

keuangan perusahaan merupakan sebuah komposisi dari keputusan pendanaan yang meliputi beberapa komponen seperti hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal sendiri. Sumber pendanaan di dalam perusahaan juga dapat dibagi ke dalam dua kategori yaitu sumber pendanaan internal dan sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi aktiva tetap sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari para kreditur yang disebut dengan hutang.

2.1.1.2 Teori Keputusan Pendanaan

Masdupi et al., (2014:55) menyatakan bahwa sebuah teori dalam pengukuran suatu keputusan pendanaan atau struktur modal menjelaskan bagaimana dapat mengimplementasikan atas komponen modal yang dapat diterapkan dalam suatu perusahaan melalui berbagai perspektif. Terdapat beberapa teori yang dapat digunakan dalam keputusan pendanaan berdasarkan struktur modal menurut Masdupi et al., (2014:55) adalah sebagai berikut:

1. Teori pendekatan Tradisional

Pada teori pendekatan tradisional ini tidak jauh akan selalu memandang dan mengukur bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dari itu pada teori pendekatan ini banyak yang berasumsi bahwa suatu perusahaan atau emiten harus memandang dan berorientasi kepada struktur modal yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Pada tahun 1958 dua orang ekonom (Miller & Modigliani, 1958) menyatakan bahwa menentang akan pandangan tradisional struktur modal. MM dalam

artikelnya sebagai berikut:

a Proporsi I (Tanpa Pajak)

Pada proporsi I ini MM menyatakan bahwa nilai perusahaan yang menggunakan utang akan sama dengan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Dengan kata lain, dalam kondisi tanpa pajak struktur modal tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. MM juga berpendapat bahwa tingkat keuntungan dan risiko usaha yang akan mempengaruhi nilai perusahaan, bukan keputusan investasi.

b Proporsi II (Dengan Pajak)

Guna memperbarui analisisnya, MM memasukkan satu variabel tambahan yaitu pajak. Dengan demikian, penggunaan asset dan sumber dana akan meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost OF Capital/WACC*). Teori ini dapat diterapkan jika suatu informasi pajak tersedia.

3. Teori *Trade Off*

Menurut Masdupi et al., (2014:56) pada teori *trade off* selalu mengacu pada pembentukan suatu struktur modal yang optimal. Teori ini juga akan mengkomodir dan mengkondisikan pada beberapa variabel, seperti pajak, biaya keagenan, juga kesulitan *financil*. Kendati demikian, pada penggunaan teori ini juga selalu mempertahankan asumsi terkait efisiensi pasar. Teori ini merekomendasikan agar manajer perusahaan mengusahakan penghematan pajak dan kesulitan biaya keuangan yang akan menimpa perusahaan.

4. Teori *Packing Order*

Menurut Masdupi et al., (2014:56) Teori *Packing Order* seringkali disebut juga juga sebagai teori *Trade off*. Teori *Packing Order* seringkali menyatakan bahwa secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan dalam penggunaan dana. Skenario urutan-urutan tersebut meliputi tersebut meliputi:

- a. Memilih pendanaan dari dalam;
- b. Menghitung berapa target rasio pembayaran berdasarkan perkiraan kesempatan investasi;
- c. Memperhitungkan dan memperkirakan kebijakan dividen, fluktuasi keuntungan, dan kesempatan investasi;
- d. Menentukan pendanaan dari luar.
- e. Teori Asimetri Informasi dan *Signaling*

5. Teori asimetri

Menurut Masdupi et al., (2014:57) Pada teori ini menyatakan bahwa *stakeholder* perusahaan tidak memiliki informasi yang sama terkait prospek dan risiko perusahaan. Misalnya, seorang manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat terkait sebuah kondisi dan keadaan suatu perusahaan dibandingkan dengan pihak di luar perusahaan. Dalam kondisi demikian, jika seorang manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan membaik, dan berharap agar nilai saham perusahaannya menguat, maka manager akan berusaha mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor.

6. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut asdupi et al., (2014:57) *agency theory* struktur modal dapat disusun

sedemikian rupa guna mengurangi konflik yang mungkin terjadi diantara berbagai kelompok kepentingan terkait dengan perusahaan. Konflik kepentingan ini juga dapat terjadi antara pemilik dengan kreditor, serta para pemegang saham dengan manajemen. Adapun contoh dari konflik pemegang saham dengan manajer, misalnya terkait dengan konsep *free cash flow*. Hal ini juga berkaitan dengan *free cash flow* terdapat kecenderungan seorang manajer yang ungun menahan sumber daya tersebut sehingga memiliki kendali atas sumber daya tersebut. Dalam penggunaan *agency theory* ini utang dapat digunakan menjadi suatu solusi guna pengurangan suatu masalah. Dalam hal ini jika suatu perusahaan memakai utang untuk membiayai aktivitasnya, maka seorang manajer juga akan dipaksa untuk mengeluarkan dana dari kas perusahaan untuk membayar bunga atas utang tersebut.

2.1.1.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Masdupi et al., (2014:7) struktur modal dalam suatu perusahaan terbagi menjadi lima, berikut merupakan beberapa penjelasan mengenai komponen struktur modal tersebut:

1. Sumber Dana Jangka Pendek

Pendanaan jangka pendek merupakan suatu pendanaan yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Berdasarkan sumbernya, dana jangka pendek ini dapat terbagi atas: sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal dibentuk dan dihasilkan sendiri di dalam perusahaan antara lain berupa laba ditahan (*retained earning*) dan penyusutan (*depreciation*). Sedangkan pada sumber dana eksternal merupakan bagian sumber dana yang berasal dari luar perusahaan seperti halnya hutang dan modal sendiri. Pembelanjaan hutang (*debt financing*) terkadang

dikenal sebagai modal asing yang termasuk dalam dana yang berasal dari kreditur. Untuk modal sendiri (*equity financing*) merupakan dana yang tergolong berasal dari pemilik (*owners*) perusahaan.

a Pendanaan Spontan

Pendanaan spontan merupakan sumber dana yang ikut berubah jika suatu aktivitas perusahaan berubah juga, jumlahnya meliputi fungsi dari operasi perusahaan. Misalnya produksi meningkat maka secara otomatis dana yang diperlukan untuk mendanai operasi tersebut akan meningkat. Pendanaan spontan ini meliputi hutang dagang dengan biaya-biaya *accrual*.

- Hutang Dagang

Hutang dagang merupakan bagian dari contoh pendanaan spontan yang sering digunakan. Pada hutang dagang ini seringkali muncul sebagai akibat dari pembelian kredit.

- Biaya *Accrual*

Biaya *accrual* merupakan biaya-biaya yang ditangguhkan dalam pembayarannya, seperti hutang gaji/upah dan hutang pajak.

b Pendanaan Tidak Spontan

Pendanaan tidak spontan merupakan pendanaan yang memerlukan negosiasi agar dapat memperolehnya. Dana ini dapat berasal dari kredit pasar uang ataupun berupa pinjaman jangka pendek dari bank dan perusahaan pembiayaan.

- Kredit Pasar Uang

Pasar uang merupakan pasar yang menyediakan instrumen keuangan jangka pendek (kecil dari satu tahun) seperti *commercial paper* (CP). CP ini

merupakan promes yang tidak disertai dengan jaminan, diterbitkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana jangka pendek dan dijual kepada investor dalam pasar uang. Penerbit berjanji akan membayar sejumlah uang pada saat jatuh tempo.

- *Banker's Acceptance*

Banker's acceptance merupakan sumber dana khususnya perusahaan yang berbisnis pada tingkat internasional atau domestik. *Time draft* (wesel berjangka) yang ditarik oleh seorang eksportir atau importir atas satu bank untuk membayar sejumlah barang atau untuk membeli valuta asing. Dengan demikian bank yang menerima dan memproses tersebut memiliki suatu janji atau jaminan tak bersyarat untuk membayar sebesar nilai nominal tersebut pada saat jatuh tempo.

- Kredit Jangka Pendek

Kredit jangka pendek dapat dibagi atas *secured loan* dan *unsecured loan*.

Unsecured loan merupakan kredit jangka pendek tanpa agunan. *Unsecured loan* dapat diberikan dengan perjanjian dan tanpa jaminan fisik. Kredit ini biasanya digunakan untuk mendanai aktiva, yang mana aktiva tersebut diharapkan dapat menghasilkan arus kas sendiri untuk membayar cicilan kredit tersebut.

2. Sumber Dana Jangka Menengah

Pembiayaan jangka menengah akhir-akhir ini semakin banyak juga digunakan oleh perusahaan. Jangka waktu pendanaan tingkat menengah adalah antara 1

sampai dengan 10 tahun sedangkan di atas sepuluh tahun disebut dengan pendanaan jangka panjang.

a. *Term Loan* dan *Equipment Loan*

Term loan merupakan kredit jangka menengah yang dapat disediakan oleh bank komersil, asuransi dan dana pensiun. Jika suatu permintaan kredit tidak dapat dipenuhi oleh hanya satu bank maka dapat dipenuhi dengan partisipasi beberapa bank (diindikasi). Jika ditinjau dari segi biaya modalnya, *term loan* memiliki biaya modal yang lebih rendah dibandingkan dengan sumber dana jangka panjang (obligasi dan saham). Apabila perusahaan menggunakan saham atau obligasi sebagai sumber dananya maka perusahaan harus menanggung biaya emisi dan biaya pendaftaran saham atau obligasi tersebut. Selain itu, tidak semua perusahaan bisa mengeluarkan saham atau obligasi, hal ini disebabkan karena adanya persyaratan yang dikeluarkan oleh badan pengawas pasar modal. Oleh karena itu, *term loan* lebih banyak digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan. Pembayaran *term loan* ini biasanya dilakukan secara periodik. Ada tiga metode pembayaran *term loan* yaitu annuitas, angsuran pokok dalam jumlah tetap dan *flate* (merata).

- Annuitas

Annuitas ini merupakan pembayaran dalam jumlah tetap setiap tahunnya. Pembayaran ini meliputi bunga dan angsuran pokok pinjaman.

- Angsuran Pokok dalam Jumlah Tetap

Jumlah pembayaran dalam metode ini adalah berbeda setiap tahunnya, pembayaran ini meliputi angsuran pokok pinjaman dalam jumlah yang sama

setiap tahun ditambah dengan pembayaran bunga yang besarnya tergantung pada sisa pokok pinjaman.

- *Flate*

Metode *flate* adalah metode dengan angsuran pokok pinjaman dalam jumlah pokok pinjaman awal sehingga pembayaran jumlahnya tetap juga setiap tahunnya.

b. *Leasing* (Sewa Guna)

Merupakan kontrak persewaan suatu aktiva dalam jangka waktu tertentu antara pihak yang memiliki aktiva atau yang menyewakan aktiva (*lessor*). *Lessee* kemudian mempunyai kewajiban untuk membayar secara periodik sesuai dengan jumlah dan waktu yang disepakati. Objek leasing dapat berupa benda bergerak atau pun benda tidak bergerak. Adapun manfaat leasing tersebut adalah sebagai berikut:

- *Sale and leaseback*

Yaitu perusahaan yang memiliki aktiva menjual aktiva kepada perusahaan lain sekaligus menyewa kembali aktiva tersebut untuk periode tertentu

- *Operating leases/service leases/direct leases*

Leasing jenis ini merupakan sewa guna jangka pendek yang disertai biaya perawatan, dapat dibatalkan dan tidak diamortasikan secara penuh (pembayaran yang disyaratkan tidak cukup menutupi harga perolehan dan biaya perawatan aktiva).

- *Financial* atau *capital leases*

Financial leases merupakan sewa guna jangka panjang yang tidak disertai

biaya perawatan, tidak dapat dibatalkan kontrak leasinnya, diamortasikan secara penuh dan disertai hak/opsi untuk membeli aktiva yang dileasingkan.

- *Leverage leasing*

Leasing ini sebenarnya sama dengan *direct leasing*, hanya saja pihak perusahaan sewa guna tidak membiayai sendiri aktiva yang akan disewagunakan tersebut. Dengan kata lain, perusahaan *leasing* tersebut mendanai sebagai aktiva tersebut dan sisanya adalah pinjaman dari pihak kreditur.

3. Sumber Dana Jangka Panjang

Menurut Masdupi at al., (2014:25) sumber dana jangka panjang waktunya lebih dari lima (sepuluh) tahun. Sumber dana jangka panjang ini terdiri dari *long term debt* dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Hutang jangka panjang dapat berupa kredit /pinjaman jangka panjang dan perbankan dan lembaga keuangan lainnya serta obligasi. Obligasi dan saham preferen merupakan jenis pendanaan yang mengandung beban tetap. Untung atau rugi perusahaan bunga tetap dibayarkan kepada pemegang obligasi dan dividen harus tetap dibagikan kepada pemegang saham preferen.

Disamping itu, perusahaan juga bisa mendapatkan keuntungan jangka panjang dengan cara *go public*, menjual saham biasa ke pasar modal. Saham biasa merupakan surat berharga dengan penghasilan tidak tetap atau *variable income securites*, karena pemegang saham biasa hanya kan memperoleh pendapatannya apabila perusahaan mendapatkan laba dan membagikannya sebagai dividen. Besar kecilnya dividen akan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba bersih dan *divident payout ratio*. Walaupun, laba perusahaan besar tetapi jika manajer bermaksud untuk menahan sebagian laba tersebut dalam perusahaan dan menginvestasikannya kembali, maka ini akan menyebabkan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham menjadi kecil.

Obligasi dan saham preferen memberikan manfaat bagi perusahaan berupa perlindungan pajak. Hal ini disebabkan karena pembayaran bunga obligasi dan dividen saham preferen akan menjadi pengurang pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. ditinjau dari segi kepemilikan, pemegang saham biasa dan preferen disebut sebagai *owner* sedangkan pemegang saham obligasi dalam sebagai kreditur. Saham biasa dan saham preferen tidak memiliki jatuh tempo, diasumsikan saham tersebut dipegang oleh pemilik sampai waktu tak terhingga sedangkan obligasi memiliki jatuh tempo. Ketidakmampuan membayarkan bunga kepada pemegang obligasi dapat memimbulkan kebangkrutan sedangkan ketidakmapuan membayar dividen tidak berakibat apa-apa bagi perusahaan.

1. Hutang jangka panjang (*Long Term Debt*)

Long term debt merupakan perjanjian antara peminjam (debitur) dengan kreditur, yang mana kreditur bersedia memberikan pinjaman sejumlah uang tertentu dan peminjaman bersedia membayar secara periodik, yang mencakup bunga dan pokok pinjaman. Kredit ini dapat disediakan oleh bank (kredit investasi), perusahaan asuransi serta dana pensiun.

2. Obligasi

Menurut Masdupi et al., (2014:28) menyatakan bahwa obligasi merupakan surat

tanda hutang jangka panjang yang menyatakan bahwa penerbit/emiten (*borrower*) bersedia membayarkan sejumlah bunga (*interest*) dan pelunasan (*principal*) kepada investor obligasi. Jatuh tempo obligasi ini, umumnya 10 sampai 30 tahun, namun ada juga obligasi yang jatuh temponya 7 sampai 10 tahun.

3. Penilaian *Warrant*

Menurut Masdupi et al., (2014:30) menyatakan bahwa *warrant* adalah hak membeli sejumlah saham perusahaan pada harga tertentu yang dikeluarkan oleh perusahaan dan *warrant* ini biasanya diberikan bersama-sama dengan pengeluaran obligasi.

4. Modal Sendiri

Modal sendiri juga merupakan sumber dana jangka panjang. Modal sendiri dapat berupa saham preferen, saham biasa dan laba ditahan. Saham adalah surat pernyataan kepemilikan perusahaan. Berikut merupakan pembahasan modal sendiri

a. Saham Preferen

Saham preferen sering juga disebut dengan saham istimewa. Saham preferen memiliki kedudukan antara hutang jangka panjang dan saham biasa. Saham preferen memberikan pendapatan yang tetap sama halnya dengan obligasi, untung atau rugi perusahaan, dividen harus tetap dibayarkan kepada pemegang saham preferen statusnya adalah sebagai pemilik perusahaan tetapi tidak punya hak suara. Dengan demikian saham preferen memiliki sifat seperti obligasi (sekuritas berpenghasilan tetap) tetapi juga memiliki sifat saham (tergolong modal dan status sebagai pemilik, membayarkan dividen). Dengan

kata lain, saham preferen merupakan kombinasi antara bentuk hutang dengan saham biasa (*hybrid financing*).

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa merupakan pemilik perusahaan yang sebenarnya. Pendapatan yang diterima oleh pemegang saham biasanya merupakan kelebihan pendapatan atas biaya-biaya atau laba setelah pajak dikurangkan dengan dividen preferen. Oleh sebab itu pendapatan pemegang saham akan berubah sesuai dengan perubahan laba yang diperoleh perusahaan. Dengan kata lain, saham biasa merupakan *variable income securities*. Saham biasa merupakan dana permanen, karena akan tertanam dalam perusahaan untuk jangka waktu yang lama atau dipegang sampai waktu tak terhingga selama perusahaan masih beroperasi. Saham biasa nampak dalam neraca sebagai bagian modal sendiri.

2.1.1.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Masdupi et al., (2014:70) menyatakan, struktur modal merupakan persoalan *urgent* yang mendapatkan perhatian serius dari manajer perusahaan sebagai upaya mengoptimalkan risiko dan tingkat pengembalian yang seimbang sehingga nilai perusahaan, yang diprosksikan dengan harga saham menjadi maksimal. Guna merancang struktur modal tersebut, perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhinya. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal dapat diidentifikasi, berupa: struktur aset, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan risiko bisnis:

1. Struktur Aset

Struktur aset merupakan pertimbangan atau perbandingan antara total aset tetap

dan dengan total aset. Struktur aset disebut juga *tangability*. Struktur aset antara berbeda antara perusahaan satu dengan perusahaan lainnya, bergantung jenis perusahaan tersebut. Pada perusahaan manufaktur komposisi asetnya sebagian besar berbentuk aset tetap, sementara pada perusahaan industri keuangan, bisa jadi asetnya didominasi dengan piutang, dan pada perusahaan kategori start-up justru sebagian besar nilai asetnya berupa aset tak berwujud (*intangible asset*).

2. *Growth Opportunity*

Growth Opportunity merupakan peluang bagi perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Peluang perusahaan agar mampu bertumbuh terjadi jika perusahaan melakukan investasi untuk hal-hal yang menguntungkan perusahaan. Kesempatan untuk berinvestasi akan menjadi baik dan menguntungkan jika hubungan antara *growth opportunity* dengan *leverage* memiliki arah negatif, hal ini pada gilirannya dapat mempengaruhi struktur pada pemodal perusahaan.

3. Ukuran Perusahaan

Perusahaan berskala besar memiliki kecenderungan melakukan ekspansi dan diversifikasi usaha. Dengan diversifikasi maka ragam usaha perusahaan menjadi lebih luas dan banyak. Hal ini akan dapat mengurangi risiko kegagalan dalam usahanya, atau dengan kata lain risiko kebangkrutan menjadi lebih kecil. Meskipun perusahaan berskala besar lebih mampu menghadapi kondisi krisis.

4. Profitabilitas

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam hal menghasilkan

keuntungan tertentu pada tingkat yang akan diterima melalui sumber yang diperlukannya dan kemudian dikemukakan dalam bentuk presentase. Hasil tersebut kemudian akan dipakai guna menghasilkan keuntungan seperti aset atau ekuitas.

Perusahaan yang mendapatkan keuntungan dalam partai besar tidak menutup kemungkinan mempunyai profitabilitas yang tinggi. Hal ini karena perusahaan yang memiliki profit tinggi akan memiliki sumber dana perusahaan yang lebih juga. Begitupun kebalikannya perusahaan yang mempunyai pengembalian *return* tinggi, memiliki keleluasan yang lebih meluas dalam berinvestasi melalui utang yang minim. Maka dari itu, kebutuhan dalam pendanaan harus dipenuhi dengan pendanaan perusahaan. Ini merupakan suatu keadaan yang mencerminkan jika suatu pertumbuhan perusahaan menjadi bagian yang paling berpengaruh terhadap struktur modal.

5. Risiko Bisnis

Adapun faktor lain juga yang relatif berpengaruh terhadap struktur modal ialah risiko bisnis. Karena dengan adanya risiko bisnis akan memberikan efek atau yang lebih dikenal dengan risiko terhadap perusahaan melalui pemenuhan sumber dan dari berbagai pihak luar. Risiko ini sebaiknya dapat dicegah dan diketahui sejak awal mungkin bagi perusahaan sehingga akan mencegah kemungkinan buruk dan akan mendapatkan upaya preventif dengan cepat, agar nantinya perusahaan dapat beroperasi dengan efektif dan efisien.

2.1.1.5 Indikator dalam Mengukur Keputusan Pendanaan

Menurut Darmawan (2020:73) menyatakan bahwa jika suatu rasio solvabilitas akan saling dan selalu berkaitan dengan keputusan pendanaan dimana

perusahaan nantinya dapat memilih pembiayaan hutang akan dilakukan dan didanai melalui modal sendiri. Di bawah ini merupakan beberapa macam rasio solvabilitas yang dapat digunakan dalam pengukuran keputusan pendanaan adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

Menurut Fahmi (2015:127) menyatakan bahwa pada rasio ini dapat dikenali dengan rasio yang ditinjau berdasarkan perbandingan utang perusahaan, yang mana untuk memperolehnya tersebut berdasarkan atas dasar cara perbandingan dari total hutang dibagi dengan total aset

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Fahmi (2015: 128) menyatakan bahwa *Debt to Equity* adalah sebuah rasio yang bisa digunakan dalam menilai hutang dan juga ekuitas. Pada penggunaan rasio ini memang kurang cocok jika digunakan untuk mengamati perusahaan yang bergerak dalam bidang keuangan misalnya bank, perusahaan asuransi, investasi dan lain sebagainya. *Deb to equity* juga merupakan sebuah takaran yang digunakan dalam pengamatan laporan keuangan guna menjangkau tinggi atau rendahnya suatu jaminan yang disediakan untuk para kreditor.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

Menurut Fahmi (2015:131) menyatakan bahwa *Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan sebuah rasio yang digunakan dalam perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal. Adapun tujuan dalam penggunaannya yaitu dipakai untuk pengukuran dari banyak atau sedikitnya dari anggaran modal yang digunakan sebagai pinjaman hutang jangka panjang. *Long Term Debt to Equity* juga sebagai

sumber dana pinjaman yang berasal dari utang jangka panjang yang meliputi obligasi dan sejenisnya

4. *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

Menurut Fahmi (2015:129) menyatakan bahwa *Time Interest Earned Ratio* merupakan sebuah rasio yang dipakai dalam penilaian dan dapat digunakan sebagai pengukuran kemampuan perusahaan untuk melunasi biasa bunga dari kewajibannya. *Time Interest Earned Ratio* juga seringkali dikenal sebagai rasio kelipatan.

5. *Fixed Charge Coverage Ratio*

Menurut Fahmi (2015:131) menyatakan bahwa *Fixed Charge Coverage Ratio* seringkali dikenal sebagai ratio guna menutup beban tetap. Pada penggunaan rasio tetap merupakan takaran yang jangkauannya tidak sempit artinya sangat luas dari kemampuan sebuah perusahaan untuk menutup beban tetap dibandingkan dengan rasio kelipatan pembayaran bunga karena termasuk juga dalam beban bunga tetap yang berkenaan dengan sewa guna usaha

2.1.1.6 Pengukuran Keputusan Pendanaan

Menurut Darmawan (2020: 73) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) termasuk pada kelompok rasio solvabilitas. Yang mana rasio ini bisa mencerminkan kualitas perusahaan dalam membayar utangnya jika perusahaan tersebut dalam kondisi dilikuidasi. Pada rasio ini saling berkaitan dengan keputusan pendanaan yaitu perusahaan lebih senang melakukan pembiayaan hutang daripada menggunakan modal sendiri Melalui pernyataan itu, maka keputusan pendanaan

yang dilakukan oleh peneliti dalam penelitian ini dilakukan melalui rasio *Debt to Equity Ratio* (DER).

Menurut Darmawan (2020:77) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah ratio yang dapat dipakai dalam mengukur hutang dan ekuitas. Ada rasio ini dilakukan dengan menaksir antara seluruh hutang yang termasuk dalam hutang lancar dan seluruh ekuitas. Menurut Fahmi (2015:128) mengatakan bahwa semakin menurunnya *Debt to Equity Ratio* maka akan semakin baik juga karena jika bagi seorang kreditor akan jauh lebih aman jika saat likuidasi terjadi, dan kemungkinan juga *Debt to Equity Ratio* yang melampaui di atas angka 66 atau 2/3 akan dianggap jauh lebih berisiko. Berikut ini merupakan rumus keputusan pendanaan yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{Toal Liabillities}{Total Equity}$$

(Fahmi, 2015:128)

2.1.2 Keputusan Investasi

Menurut Hatta dan Riyanto (2013:256) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah sebuah keputusan yang tergabung dalam penyaluran dana baik dana dari dalam ataupun dari luar perusahaan yang seringkali kita kenal dengan nama investasi. Pada keputusan investasi ini dapat dikategorikan dalam berbagai jenis seperti investasi jangka pendek ataupun investasi jangka panjang. Selain itu, invesatasi juga merupakan sebuah keyakinan dalam hal dana atau sebuah sumber dana alinnya yang nantinya dapat dipergunakan guna mendapatkan keuntungan pada masa yang akan datang.

2.1.2.1 Definisi Keputusan investasi

Menurut Amanah (2014: 60) bahwa investasi adalah sebuah kegiatan yang melakukan penanaman modal melalui dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi juga dapat dilakukan dalam berbagai cara, salah satu diantaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Para penanam modal atau para investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk dalam saham di pasar bursa. Adapun tujuan utama para investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk guna mendapatkan pengembalian dana investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Keputusan investasi juga merupakan salah satu fungsi dalam pengelolaan keuangan yang seringkali bersangkutan dengan penyaluran dana, baik dana tersebut bersumber dari dalam perusahaan (*internal*) maupun luar perusahaan (*eksternal*) dengan berbagai cara. Bentuk lain dalam keputusan investasi yaitu tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar atau lebih tinggi dari biaya dana di masa depan.

Menurut Setiani (2013:22) bahwa keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman dana dimasa sekarang untuk memperoleh laba di masa depan. Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Menurut Hidayat (2013: 22) bahwa perusahaan harus bisa menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar.

2.1.2.2 Teori Keputusan Investasi

Jesilia dan Purwaningsih (2020: 158) mengatakan bahwa teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*), seringkali dikenal dengan teori signal (*signaling theory*). Teori ini dikembangkan pada ilmu ekonomi dan keuangan yang dilandasi pemikiran bahwa orang dalam perusahaan (*insider*). Namun secara umum teori ini memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*outsider*). Tetapi mereka tentu akan memahami dan mengetahui tentang prospek. Isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil oleh suatu perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Brigham dan Houston (2018: 187) menyatakan sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai hal-hal telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan dan mendedikasikan keinginan para pemilik atau pemegang saham. Informasi ini sangat penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan.

Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Tentunya bahwa manajer memiliki informasi perusahaan lebih baik dari pada pemegang saham, sehingga menyebabkan terjadinya informasi yang tidak simetri antara manajer dan pemegang saham. Adanya asimetri informasi tersebut maka manajer perlu menyampaikan suatu sinyal ke pasar mengenai kondisi perusahaan. Sehingga

masyarakat luas mampu menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan teori sinyal (*signaling theory*) dengan penelitian ini adalah adanya dorongan dari pihak perusahaan untuk menginformasikan laporan keuangannya kepada pihak luar, yang bertujuan untuk menghindari adanya asimetris informasi antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal. Melalui laporan keuangan tersebut para investor bisa mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan, sebab didalam laporan tersebut berisikan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan tersebut.

2.1.2.3 Jenis Keputusan Investasi

Menurut Hardiwinoto (2018:2) bahwa Investasi terdiri dari investasi tetap serta investasi variabel. Investasi tetap merupakan investasi yang besarnya tidak bergantung pada banyaknya penciptaan. Investasi tetap digunakan guna mendapatkan aspek penciptaan bertabiat tetap antara lain; mesin, bangunan, serta tanah. Sebaliknya investasi variabel merupakan investasi yang bergantung berapa jumlah penciptaan. Semakin besar jumlah benda serta jasa dibuat semakin besar investasi. Investasi variabel dituturkan modal kerja

Pelakon investasi sanggup dicoba individual, industri, serta maupun pemerintah. Opsi investasi, antara lain; berbentuk deposito, tabungan, obligasi, saham, emas, tanah, bangunan, properti, komoditas, serta yang lain. Investasi, dilihat secara bentuk bisa berbentuk investasi riil, ataupun keuangan. Investasi riil, semacam mesin, rumah serta lain- lain. Investasi finansial, semacam duit yang ditanamkan pada bank ataupun pasar duit, setelah itu digunakan buat membeli

peninggalan riil. Secara universal wujud peninggalan yang di Investasikan dibagi jadi 2 tipe ialah:

Riil Investment, ialah menginvestasikan beberapa tertentu peninggalan berwujud, semacam halnya tanah, emas, bangunan, serta lain- lain. Financial Investment ialah menginvestasikan beberapa dana tertentu pada peninggalan finansial, semacam halnya deposito, saham, obligasi, serta lain- lain. Dalam perihal ini pesan berharga yang diperdagangkan ataupun kerap diucap dengan dampak berbentuk saham. Bagi Undang- Undang Nomor. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal definisi bursa dampak merupakan pihak yang menyelenggarakan penawaran jual serta beli dampak kepada pihak- pihak lain dengan tujuan memperdagangkan dampak Perdagangan saham dicoba di Bursa Dampak Indonesia. Tidak seluruh industri bisa langsung menghasilkan sesuatu dampak (saham), oleh sebab itu, industri yang menerbitkan dampak wajib cocok dengan peraturan yang berlaku. Dilihat dari sisi jangkauan, berbentuk investasi publik, ataupun privat. Bila dilihat dari sisi waktu berbentuk investasi jangka panjang ataupun jangka pendek. Kemampuan investasi bisa dilihat baik secara kewilayahan ataupun sektoral.

2.1.2.4 Proses Keputusan Investasi

Menurut Ady (2017: 141) bahwa proses keputusan investasi merupakan suatu proses keputusan yang berkesinambungan atau sering kita kenal dengan istilah (*going process*). Pada proses keputusan ini akan terdiri dari beberapa langkah keputusan yang akan senantiasa berjalan secara berdampingan hingga nantinya sampai tercapai pada keputusan investasi yang paling optimal dan paling relevan

bagi para investor. Berikut merupakan langkah- langkah keputusan tersebut meliputi:

1. Penentuan Tujuan Investasi

Pada langkah pertama dalam melakukan proses keputusan investasi ini ialah melakukan penentuan akan tujuan investasi yang nantinya ingin dibawa kemana. Tujuan investasi setiap pemegang saham atau yang kita kenal investor tentunya tidaklah sama tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Contohnya, lembaga dana pensiunan yang memiliki tujuan untuk memperoleh dana untuk membayar dana pensiunan nasabah di masa depan mungkin akan memilih investasi pada bagian portofolio reksa dana. Sedangkan bagi para instansi penyimpanan dana seperti bank misalnya, mempunyai tujuan untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi diatas biaya investasi yang dikeluarkan. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan atau pun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan *return* yang tinggi.

2. Penentuan Kebijakan Investasi

Langkah Kedua ini merupakan langkah dalam penentuan kebijakan dalam pemenuhan tujuan investasi yang telah ditetapkan. Pada langkah ini diawali dengan penentuan keputusan alokasi aset. Pada keputusan ini tentunya seringkali menyangkut pada pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estate ataupun sekuritas luar negeri). Para pemegang saham atau para investor juga harus seringkali memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki

dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak dan pelaporan yang harus ditanggung.

3. Pemilihan Strategi Portofolio

Pada strategi portofolio ini yang dipilih harus konsisten artinya tidak boleh berubah-ubah dengan dua langkah sebelumnya. Terdapat dua strategi portofolio yang dapat kita pilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik-teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif meliputi segala kegiatan investasi pada portofolio terkait dengan kinerja indeks pasar. Pandangan pada strategi pasif ini menganggap bahwa semua informasi yang telah tersedia akan diserap oleh pasar dan kemudian akan diterapkan pada harga saham. Sedangkan pada strategi aktif, para pemegang saham atau investor harus berusaha mencari tahu terlebih dahulu terkait saham yang dipertimbangkan apakah memiliki keunggulan dan menghasilkan profit atau tidak. Begitu pun dengan strategi pasif, investor bisa membeli reksa dana (*mutual fund*), yang mana pada fungsi tersebut merupakan sebuah pertimbangan alokasi aset dan pemilihan sekuritas dipindahkan kepada manajer investasi dalam reksa dana tersebut.

4. Pemilihan Aset

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio efisien, yaitu portofolio yang

menawarkan *return* diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan *return* diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

5. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio

Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi, proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan dan terus menerus. Artinya, jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah terlewati dan ternyata hasilnya kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan perbandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses benchmarking. Proses benchmarking ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya

2.1.2.5 Dasar Keputusan Investasi

Masdupi et al., (2017:138) mengemukakan pada prinsipnya, ada dua aspek yang harus dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi yaitu tingkat pengembalian (*return*) dan risiko (*risk*) dari investasi tersebut. Tingkat pengembalian (*return*) merupakan imbalan yang diharapkan di masa yang akan datang yang bersumber dari kegiatan investasi yang dilakukan. *Return* terdiri atas unsur utama yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* dapat didefinisikan sebagai seluruh penerimaan yang diperoleh oleh investor atas suatu investasi setiap jangka waktu

tertentu. Misalnya pemegang saham, *yield* yang akan diperoleh berupa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan setiap tahun. Untuk pemegang obligasi, *yield* yang diperoleh berupa bunga yang diterima setiap periode pembayaran bunga. Sementara itu, *capital gain* dapat didefinisikan sebagai perubahan harga atas sekuritas, berarti investor mendapatkan *capital gain*, tetapi sebaliknya kalau terjadi penurunan harga sekuritas, berarti investor mendapatkan *capital loss*.

Risiko merupakan ketidakpastian dari imbalan yang diharapkan atau kemungkinan akan terjadi penyimpangan dari rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan dari kegiatan investasi tersebut. Ukuran risiko biasanya dinyatakan dalam bentuk standar deviasi. Besar kecilnya suatu risiko dalam investasi bersifat relatif. Suatu keputusan investasi yang memiliki risiko yang besar tentunya diharapkan juga akan memberikan tingkat pengembalian yang besar pula.

Menurut Masdupi et.al., (2017:139) secara teori ada beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya risiko suatu:

1. Risiko Suku Bunga

Perubahan suku bunga merupakan hal yang wajar terjadi dalam aktivitas bisnis. Perubahan suku bunga akan memberikan pengaruh terhadap perolehan *return* investasi investor. Pengaruh suku bunga ini bersifat *ceteris paribus*. Apabila suku bunga naik, akan menyebabkan harga saham akan turun. Kenaikkan suku bunga akan menyebabkan *return* instrumen investasi yang terkait dengan suku bunga akan meningkat, misalnya deposito, tabungan atau giro. Fenomena ini akan menyebabkan investor yang semua berinvestasi menjadi tertarik untuk berinvestasi dalam bentuk deposito, sehingga mereka

akan menjual sahamnya untuk beralih investasi kepada deposito. Apabila hal ini diikuti oleh investor-investor yang lain, sehingga banyak investor yang menjual sahamnya untuk berinvestasi pada deposito., kondisi ini akan menyebabkan turunnya harga saham, *ceteris paribus*.

2. Risiko Pasar

Risiko pasar ditandai dengan adanya fluktuasi pasar. Fluktuasi pasar ditandai dengan adanya perubahan indeks pasar saham secara keseluruhan yang dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti munculnya gejala politik, resesi ekonomi dan kerusuhan.

3. Risiko Inflasi

Risiko inflasi berupa kenaikan inflasi akan mengancam kemampuan daya beli mata uang rupiah. Hal ini akan menyebabkan investor menuntut tambahan biaya premi sebagai kompensasi atas menurunnya daya beli rupiah yang diinvestasikannya.

4. Risiko Nilai Tukar Mata Uang

Risiko ini ditandai dengan adanya fluktuasi nilai mata uang dalam negeri terhadap nilai mata uang asing.

2.1.2.6 Faktor-faktor dalam Keputusan Investasi

Menurut Hadiwinoto (2018:20) investasi dapat ditentukan oleh kebijakan tingkat bunga, pajak dan harapan masa depan. Faktor dalam penentu investasi dapat dilihat tergantung pada situasi masa depan yang sulit untuk diramalkan antara lain:

1. Nilai Tukar

Perubahan nilai tukar bersifat bersifat *uncertainty* (tidak pasti). Kurs yang

mempengaruhi investasi melalui dua saluran dari sisi permintaan dan sisi penawaran domestik, sehingga nilai tukar mata uang domestik akan mendorong ekspansi investasi pada barang-barang tersebut.

2. Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga mempunyai pengaruh yang signifikan pada dorongan untuk berinvestasi. Karena suku bunga sebagai penentu jenis investasi guna memberi keuntungan pada pemiliki modal atau investor.

3. Tingkat Inflasi

Tingkat inflasi tentunya sangat berpengaruh negatif terhadap tingkat investasi karena, tingkat inflasi yang cenderung tinggi akan berakibat menimbulkan risiko investasi dalam jangka waktu yang cenderung cukup.

2.1.2.7 Ekspansi Investasi

Menurut Hadiwinoto (2018:22) bahwa ekspansi adalah aktivitas memperbesar atau memperluas usaha yang ditandai dengan penciptaan pasar baru, perluasan fasilitas, perekrutan pegawai, dan lain, atau disebut sebagai peningkatan aktivitas ekonomi (*expansion*). Motif ekspansi investasi yaitu motif ekonomi dan psikologis. Kedua motif tersebut diuraikan sebagai berikut:

1. Motif Ekonomi

Ekspansi perusahaan didasarkan pada pertimbangan memperbesar laba yang diperoleh. Hal ini terjadi karena semakin besar permintaan terhadap produk atau jasa yang diproduksi, yaitu semakin besar permintaan maka perlu memperbesar kapasitas produksi. Makin besar jumlah produksi yang dapat dijual, berarti semakin besar kemungkinan untuk mendapatkan laba yang lebih besar, sehingga

dengan demikian pemimpin perusahaan mempunyai harapan dan keinginan untuk dapat mengembangkan dan meluaskan perusahaannya.

2. Motif Psikologis

Motif ini didasarkan pada “*personal ambition*” dari pemilik perusahaan untuk memperoleh “*prestige*”. Dengan demikian bahwa ekspansi merupakan suatu bentuk perluasan usaha baik dalam meningkatkan unsur aktiva atau lainnya sehingga dapat meningkatkan ambisi personal pemimpin perusahaan.

2.1.2.8 Pengukuran Keputusan Investasi

Menurut Martono dan Harjito (2014:4) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah sebuah keputusan terhadap *asset* apa saja yang nantinya akan dikelola oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houton (2011: 131) bahwa keputusan investasi juga dapat dilihat melalui pertumbuhan aset pada suatu perusahaan, yang mana hal tersebut menunjukkan alokasi investasi aset yang dilakukan perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan ialah perubahan naik turunnya jumlah dari seluruh aset yang perusahaan miliki. Pertumbuhan aset pada sebuah perusahaan akan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset yang dimiliki suatu perusahaan dan dapat diukur melalui perbedaan nilai total aset setiap tahunnya dengan menggunakan rasio *Total Asset Growth*. Melalui penjelasan tersebut, pada keputusan investasi dalam penelitian ini maka dihitung menggunakan rasio *Total Asset Growth* (TAG) sesuai dengan proksi yang dilakukan dalam penelitian Dina Patricia.

Total Asset Growth (TAG) merupakan sebuah perubahan dari seluruh total aset yang mengalami kenaikan atau pun penurunan yang dihadapi suatu perusahaan

pada waktu tertentu. *Total Asset Growth* sebagai presentase perubahan total aset pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Berikut merupakan rumus keputusan investasi dengan menggunakan *Total Asset Growth*:

$$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

(Patrisia Dina, 2016:77)

2.1.3 Nilai Perusahaan

Menurut Irawan dan Kusuma (2019: 4). Nilai Perusahaan adalah sebuah takaran tolak ukur kemajuan suatu proses perencanaan suatu perusahaan dalam menjalankan kinerja perusahaan pada masa lampau guna mencapai keuntungan dimasa depan dan sebagai sumber informasi untuk memberikan keyakinan pada para pemilik saham yang berlandaskan atas rasio-rasio seperti *market book value* dan *price earning rasio* (PER).

2.1.3.1 Definisi Nilai Perusahaan

Prihadi (2013: 8) menyatakan bahwa nilai perusahaan sangat berkaitan penting dengan kinerja perusahaan untuk memperoleh profit dan memakmurkan para investor atau para pemegang saham. Adapun tujuan utama perusahaan adalah memberikan kekayaan terhadap investor. Ukuran kemakmuran yang utama adalah *value* (nilai). Tujuan manajemen keuangan korporat ialah bagaimana memberi bantuan terhadap perusahaan untuk memaksimumkan *value* atau keungan

perusahaan tersebut, maka semakin tinggi *value* perusahaan maka pemilik saham atau para investor semakin makmur.

2.1.3.2 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

1. Keputusan Pendanaan

Menurut Gitman dan Zutter (2015:575) bahwa keputusan pendanaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena dengan adanya pendanaan yang dilakukan oleh para investor maka nilai suatu perusahaan akan semakin meningkat. Selain itu juga keputusan pendanaan sering berkaitan dengan struktur modal artinya jika pendanaan dilakukan maka nilai perusahaan akan semakin bertambah.

2. Keputusan Investasi

Menurut Rizqia et.al., (2013) bahwa keputusan investasi juga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena mengkombinasikan harta dan juga berbagai pilihan dimasa depan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa perusahaan yang memilih melakukan investasi artinya perusahaan tersebut telah memiliki prospek panjang. Keputusan investasi juga menjadi salah satu keputusan penting yang harus dipertimbangkan dengan baik. Investasi yang diambil oleh manajer adalah investasi yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif dan mampu menjadi sumber penghasilan tambahan bagi perusahaan sehingga meningkatkan baik nilai dan laba perusahaan. Investasi, terutama investasi jangka pendek dapat juga digunakan oleh manajer sebagai sumber pendanaan internal yang tak berbiaya.

2.1.3.3 Indikator dalam Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Silvia Indriani (2019:15) nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio pasar atau penilaian sebagai berikut:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Alwi (2003:74) *Price Earning Ratio* (PER) Merupakan sebuah perbandingan antara harga saham perusahaan dan *earnig per share* dalam saham. PER merupakan bagian dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan pada suatu perusahaan agar dapat tumbuh dengan cepat guna meningkatkan nilai perusahaan.

2) Tobin's Q

Menurut Jhoansyah et al., (2020:46) secara umum Tobin's Q merupakan salah satu bagian rasio yang seringkali digunakan dalam mengukur nilai perusahaan, rasio ini seringkali menjadi alat ukur rasio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan juga tidak berwujud. Dari segi manfaat, rasio ini cukup efektif dalam menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya yang berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Tobis'Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya. Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk

menggantinya saat ini. Dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah.

3) *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Sihombing (2008:95) komponen penting lain yang harus kita perhatikan dalam menganalisis nilai perusahaan yaitu dengan cara melihat nilai perusahaan *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan bagian dari suatu variabel yang harus dipertimbangkan bagi seorang investor yang ingin melakukan investasi dan menentukan saham mana yang akan dipilih nantinya. Bagi perusahaan yang sudah berjalan secara optimal, rasio ini menyatakan mengenai nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Artinya semakin meningkatnya rasio pada PBV maka semakin meningkat pula perusahaan mendapatkan penilaian optimal dari para investor. *Price to book value* yang tinggi akan menyebabkan kepercayaan terhadap pasar terkait pertumbuhan perusahaan kedepannya. Hal ini menjadi keinginan bagi pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang relatif tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang juga sama tinggi.

2.1.3.4 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Gitman dan Zutter (2015) nilai perusahaan sangat berkaitan erat pada kemampuan sebuah perusahaan untuk meningkatkan profitnya bagi para pemegang saham (nilai saham), maka nilai perusahaan diupayakan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Adapun jenis-jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan yaitu:

1. Nilai kelangsungan usaha

Nilai kelangsungan usaha ialah sebuah nilai perusahaan yang nantinya jika dijual sebagai operasi usaha yang berkesinambungan. Kelangsungan usaha juga merupakan suatu prinsip dasar dalam penyusunan laporan keuangan, kendati demikian entitas (perusahaan) seringkali dilihat sebagai kelanjutan dalam bisnis dimasa akan datang.

2. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar ialah harga pasar yang dapat digunakan dalam perdagangan aktiva. Nantinya akan dikenal dengan nama kurs yang merupakan harga yang terjadi melalui penawaran pada pasar saham. Namun, nilai ini hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham.

3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik ialah rancangan yang paling tidak berbentuk atau seringkalikita kenal dengan kata abstrak, karena selalu mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai buku (*book value*)

Nilai buku pada suatu perusahaan ialah hasil jumlah dari aktiva dikurangi kewajiban dan saham preferen seperti tercantum di neraca. Nilai buku juga merupakan komponen nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

5. Nilai likuiditas (*liquidation value*)

Nilai likuiditas idalah total dana yang dapat diterapkan jika sebuah aktivitas atau sekelompok aktiva (contohnya perusahaan yang dijual secara terpisah dari obligasi yang menjalankannya). Nilai likuidasi merupakan nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban.

2.1.3.5 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur melalui *Price Book Value* (PBV). Rasio ini nantinya akan menggambarkan seberapa besar pasar dapat menghargai suatu nilai buku saham daripada sebuah perusahaan. Dapat dikatakan pula, jika pada *Price Book Value* (PBV) ini merupakan sebuah perumpamaan dalam hal perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham, untuk dapat menunjukkan hasil yang lebih relevan atau menggambarkan seberapa jauh suatu perusahaan nantinya mampu mengendalikan dan menciptakan serta membuat nilai perusahaan terhadap jumlah modal yang telah di investasikan nantinya. Maka, *Price Book Value* (PBV) suatu perusahaan dapat di ukur dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Value Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

(Darmadji & Fakhruddin, 2014: 157)

2.1.4 Penelitian Terahulu

Berikut merupakan sumber penelitian terdahulu yang diringkas dalam tabel:

Tabel. 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Frista Cahya Ningrum dan Maswar Patuh Priyadi (2017) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2015)	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Suku Bunga Periode Pengamatan Tahun 2017	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Vol. 6 No 4. Tahun 2017
2	Maezal Herit Pricella, Andi Nurwanah dan Ramlawati (2021). “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2021	Keputusan investasi berpengaruh positif dan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>Center of Economic Students Journal</i> Vol. 04 No. 02. Tahun 2021
3	Siti Ratnasari M. Tahwin, Dian Anita S (2017) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2017	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap perusahaan.	Buletin Bisnis Manajemen Bisnis Vol. 3 No. 1 Tahun 2017

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Dina Patrisia, Muthia Roza Linda, Ursa Yulianti “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2019	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap perusahaan.	Jurnal Kajian Manajemen Bisnis Vol. 8 No. 2 Tahun 2019
5	Andreas Nelwan dan Joy E. Tulung (2018). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Saham Bluechip yang terdaftar di BEI”	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2018	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap perusahaan.	Jurnal EMBA. Vol.6 No 4 Tahun 2018
6	Hustna Dara Sarra, Eka Hendra Priyatna, Mochammad Triansyah Noor (2020). “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Pariwisata, Hotel dan Restoran yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Likuiditas Periode Pengamatan Tahun 2018	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap perusahaan	Jurnal Manajemen Bisnis Vol.9 No. 2 Tahun 2020
7	Ni Putu Rovi Wartaningsih, Ni Luh Gede Novitasari, Ni Luh Putu Widhiastuti (2021). “Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2021	Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap perusahaan	JURNAL KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi) Vol. 1 No 3 Tahun 2021

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
8	Ghaesani Nurvianda Yuliani, Reza Ghasarna (2018). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2018	Keputusan investasi tidak berpengaruh dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 16 No 3 Tahun 2018
9	Muhammad Fadly Bahrun, Tifah, Amrie Firmansayh (2020) “Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan”	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2020	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan Vol. 8 No 3 Tahun 2020
10	Merina Salama, Paulina Van Rate, Vctoria N. Untu (2019). “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI periode 2014-2017”	Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Variabel Independen: Kebijakan Dividen Periode Pengamatan Tahun 2019	Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Jurnal EMBA Vol.7 No. 3 Tahun 2019

2.2. Kerangka Pemikiran

Pembangunan infrastuktur di Indonesia menjadi tombak perkembangan negara. Infrastruktur selalu berkaitan erat dengan konstruksi. Sub material konstruksi merupakan komponen penopang suksesnya sebuah infrastruktur. Seiring berkembangnya teknologi dan zaman, pertumbuhan perekonomian ini menimbulkan persaingan melalui banyaknya industri yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia (BEI) yang seringkali dikenal dengan pasar modal. Keberadaan pasar modal mampu memberikan akses kepada setiap orang khususnya investor untuk melakukan kegiatan pendanaan dan investasi pada suatu perusahaan melalui nilai perusahaan.

Menurut Silvia Indrarini (2019:2) bahwa nilai perusahaan menjadi sebuah pandangan setiap investor atau orang yang akan menenumkan dana (saham) pada perusahaan terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dipercayakan manajer yang sering dihubungkan dengan harga saham). Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi tersebut menjadi sebuah sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan mendatang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan karena jika keputusan pendanaan dilakukan maka perusahaan secara tidak langsung akan mengetahui dana tersebut akan dialokasikan kemana sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Menurut Suad dan Pudjiastuti (2016:277) keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan. Keputusan pendanaan yang berhubungan dengan sumber dana adalah apakah sumber internal atau eksternal, besarnya hutang dan modal sendiri, dan bagaimana tipe hutang dan modal yang akan digunakan, mengingat struktur pembiayaan akan menentukan biaya modal yang akan menjadi dasar penentuan *required return* yang diinginkan. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan

saham baru. Hal ini dilakukan untuk menghindari pembengkakan biaya yang timbul dari aktivitas pendanaan, karena biaya yang terjadi bila menerbitkan saham baru.

Selain itu, apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui hutang, maka peningkatan nilai perusahaan perusahaan terjadi akibat efek *tax deductible* yaitu maka perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, sehingga dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham yaitu dengan adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan akibat efek *tax deductible* berpengaruh terhadap laba yang meningkat, sehingga akan memberikan manfaat kepada pemegang saham. Keputusan pendanaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas.

Penelitian Ningrum dan Priyadi (2017), Ratnasari, Tahwin dan Sari (2017), serta penelitian oleh Nelwan Tulung (2018), sama-sama menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin baik keputusan pendanaan maka semakin baik pula nilai perusahaan yang diperoleh. penelitian ini menunjukkan keputusan pendanaan yang baik dapat diartikan bahwa keputusan tersebut dapat menghasilkan manfaat yang lebih besar dibandingkan kerugian yang timbul akibat keputusan tersebut sehingga meningkat nilai dari perusahaan. Keputusan pendanaan ini bisa diukur dengan cara yang optimal sehingga bisa berpengaruh terhadap pendanaan perusahaan sehingga perusahaan tidak melakukan pemborosan dana. Berdasarkan penjelasan tersebut maka keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

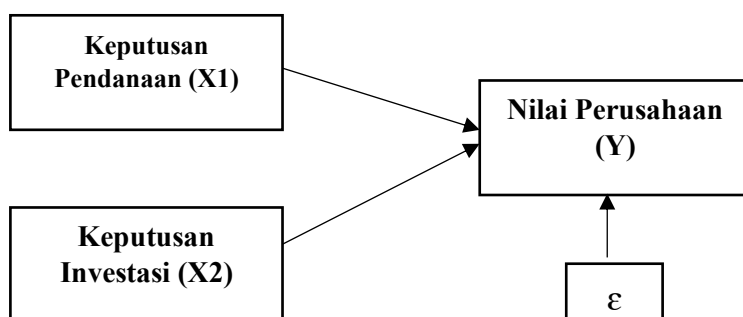
Keputusan investasi mungkin sudah tidak asing lagi terdengar, keputusan ini menjadi cikal bakal dalam pertumbuhan perusahaan atau menjadi salah satu faktor meningkatnya nilai perusahaan. Munculnya Bursa Efek Indonesia (BEI) membuka mata masyarakat agar dapat secara langsung berkontribusi dalam memajukan perekonomian bangsa salah satu halnya dengan melakukan keputusan investasi. Menurut Sutrisno (2012:5) bahwa keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus bisa mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memaksimalkan keputusan investasi maka akan memberikan sinyal positif di masa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi diukur dengan *Total Asset Growth (TAG)* yaitu dengan mengukur perbedaan nilai aset setiap tahun.

Pada penelitian Ningrum dan Priyadi (2017) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama dengan penelitian yang akan dilakukan oleh Pricella, Nurwanah dan Ramlawati (2021) yang dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arah positif tersebut memiliki arti bahwa semakin bagus keputusan investasi maka semakin bagus pula prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat. Penelitian ini menunjukkan bahwa investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan model yang bagus menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam membeli saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca

perusahaan, sehingga *Price Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan perusahaan pun tinggi.

Apabila keputusan pendanaan yang diukur oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) maka DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, di mana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan selama nilai DERnya masih dalam batas titik optimal. Apabila keputusan investasi yang diukur oleh *total asset growth* (TAG) yang digunakan untuk melihat pertumbuhan sumber daya aset perusahaan setiap tahunnya. Semakin meningkatnya aset yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya, maka semakin baik pula reputasi perusahaan tersebut untuk digunakan sebagai tempat investasi oleh investor.

Semua variabel penelitian tersebut akan dianalisis apakah memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara ringkas kerangka pemikiran dari penelitian ini adalah sebagai berikut :



2.3. Hipotesis

Berdasarkan penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan peneliti, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah terdapat Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada

Perusahaan Sub Industri Material Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.