

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Dalam manajemen keuangan terdapat tiga keputusan perusahaan yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen. Keputusan investasi merupakan keputusan manajemen keuangan yang paling penting diantara ketiga keputusan jangka panjang yang diambil manajer keuangan. Diantara ketiga keputusan perusahaan, keputusan investasi merupakan faktor penting dalam bidang keuangan perusahaan. Keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut dapat berupa aktiva jangka pendek (aktiva lancar) maupun aktiva jangka panjang (aktiva tetap). [13] Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham. Artinya bila dalam berinvestasi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Menurut jangka waktunya investasi dapat dibedakan atas investasi jangka pendek dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek waktunya kurang dari satu tahun, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (seperti kas, piutang, persediaan/modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Sedangkan investasi jangka panjang didefinisikan sebagai investasi dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari

satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Secara umum investasi jangka panjang dapat dikelompokkan menjadi empat macam:

- a. Investasi penggantian asset karena sudah usang atau karena adanya teknologi baru
- b. Investasi ekspansi berupa penambahan kapasitas produksi karena adanya kesempatan usaha yang lebih baik
- c. Investasi penambahan produk baru atau diversifikasi produk
- d. Investasi lain yang tidak termasuk ke dalam ketiga kategori tersebut, meliputi investasi peralatan pengendalian polusi dan investasi peningkatan keselamatan kerja [4].

Penyusutan adalah proses pengalokasian biaya perolehan suatu aset tetap sedemikian sehingga jumlah yang dapat disusutkan dari suatu aset tetap dapat dialokasikan secara sistematis selama umur manfaatnya. Tanah secara khusus tidak disusutkan, karena pada dasarnya nilai tanah tidak berkurang walaupun digunakan atau berjalannya waktu. Perlu dipahami adanya perbedaan penguasaan fisik atas tanah berdasarkan hak guna usaha, hak guna bangunan atau lainnya diperlakukan sesuai dengan ISAK 25 Hak Atas Tanah. [14]

Revaluasi merupakan penilaian kembali aktiva tetap perusahaan berdasarkan nilai wajarnya dimana aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal harus dicatat pada jumlah revaluasi, yaitu nilai pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan. [14]

$$\text{Investasi}_t = \Delta \text{Nilai buku aktiva tetap} + \text{depresiasi}_t - \text{revaluasi}_t \quad (2.1)$$

2.1.2 Aliran Kas Bebas

Aliran kas bebas atau *free cash flow* (FCF) merupakan ukuran kinerja keuangan yang dihitung sebagai aliran kas operasional dikurangi belanja modal. Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas penting karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Aliran kas bebas juga mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang-hutang, membeli

saham treasuri, siklus hidup produk dan hambatan untuk masuk dalam industri. Faktor-faktor tersebut mengarahkan perusahaan menggunakan investasi untuk meningkatkan hambatan untuk masuk. Siklus hidup produk yang pendek menunjukkan adanya investasi pada riset dan pengembangan dan menentukan kebutuhan human capital dalam riset dan pengembangan sehingga mereka lebih produktif dan mendatangkan keunggulan komparatif yang meningkatkan nilai perusahaan.

Tanpa kas sangat sulit mengembangkan produk baru, melakukan akuisisi, membayar dividen dan mengurangi utang. Perusahaan menurunkan pembayaran dividen karena akan menggunakan aliran kas untuk membiayai investasi. Kendala keuangan perusahaan memperlemah pengaruh aliran kas bebas terhadap keputusan investasi. [12] Aliran kas bebas merupakan aliran kas yang harus dibayarkan kepada pemegang saham. Walaupun demikian, manajer dapat menginvestasikan kembali aliran kas bebas tersebut dengan harapan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Penginvestasian kembali aliran kas bebas menimbulkan masalah keagenan apabila manajer cenderung menginvestasikan aliran kas bebas daripada membayarkannya kepada pemegang saham. Manajer tetap melakukan investasi walaupun proyek tersebut tidak memiliki nilai net present value (NPV) yang positif lagi. Jika manajer melakukan investasi pada proyek yang tidak memiliki NPV positif, maka keputusan investasi ini dinilai tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. [10] Kondisi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan juga dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara keputusan investasi dengan aliran kas. Ketidakpastian pada prospek perusahaan mempengaruhi pe-nilai pemegang saham mengenai nilai perusahaan serta kebutuhan pendanaan investasi.

Pemegang saham dapat melakukan undervalue nilai saham perusahaan, meningkatkan pengendalian pasar dan biaya modal. Kondisi ini memotivasi manajer perusahaan untuk menghindari pendanaan eksternal. Oleh karena itu, manajer akan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal daripada sumber pendanaan eksternal dalam melakukan investasi. [10] Aliran kas bebas tidak akan digunakan untuk kegiatan lainnya kecuali dibagikan kepada pemegang saham. Walaupun demikian, pemegang saham berkemungkinan besar menginginkan aliran kas bebas tersebut untuk diinvestasikan kembali agar dapat meningkatkan kinerja atau nilai pasar perusahaan. Keputusan investasi perusahaan tidak akan tergantung pada kondisi

keuangannya. Perusahaan melakukan investasi apabila nilai sekarang aliran kas yang akan diterima melebihi pembelanjaan modalnya. Walaupun demikian, dalam suatu pasar yang tidak sempurna, kondisi keuangan dapat relevan dengan keputusan investasi. Asimetri informasi antara manajer dan pemegang saham mengenai kualitas suatu proyek dan prospek perusahaan akan mempengaruhi kebijakan-kebijakan pendanaan manajer. Manajer berkemungkinan besar cenderung untuk menggunakan aliran kas bebas dari pada sumber pendanaan eksternal.

Variabel aliran kas bebas diukur dengan AKB rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam berinvestasi. [12]

$$AKB_t = \text{Aliran kas operasi}_t - \text{Pengeluaran kas bersih untuk aktiva tetap} \quad (2.2)$$

2.1.3 Kebijakan Hutang

Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban perusahaan sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa ke pihak lain di masa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian di masa lalu. Penggunaan hutang yang tinggi dalam pendanaan perusahaan mengakibatkan perusahaan membayar beban bunga dalam jumlah tertentu. Selain itu, hutang yang tinggi menyebabkan kreditur enggan memberikan lebih banyak pinjaman dana lagi sehingga perusahaan akan mengurangi investasi. [15]

Penggunaan hutang dimaksudkan agar menekan risiko-risiko yang nantinya akan muncul, dan mengingat risiko-risiko tersebut juga berdampak pada kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi atau kesempatan untuk bertumbuh. Perusahaan yang dinyatakan bangkrut akan mendapat pengawasan pihak eksternal, terutama di dalam pengambilan keputusan investasi yang dianggap berisiko. Investasi yang memerlukan hutang tinggi dan jika sebagian besar aktiva perusahaan tidak dapat dipakai sebagai jaminan hutang maka investasi ini akan ditolak. Dampaknya yang terjadi adalah hilangnya proyek yang bernilai tinggi dan kesempatan untuk berkembang di masa depan. Adanya hutang mencegah perusahaan menggunakan dana tersebut untuk investasi yang memberikan NPV negatif yang mana pendanaan dari hutang dapat digunakan untuk mengatasi masalah *over-investment*. [15]

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diproksikan *debt to asset ratio* (DAR) *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total

utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. [15]

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\% \quad (2.3)$$

2.1.4 Likuiditas

Rasio likuiditas (*liquity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo. [15] Melalui rasio likuiditas, pemilik perusahaan dapat menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah dipercayakannya, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Di sisi lain, melalui rasio likuiditas, pihak manajemen dapat memantau ketersediaan jumlah kas khususnya dalam kaitannya dengan pemenuhan kewajiban yang akan segera jatuh tempo.

Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio likuiditas secara keseluruhan:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atas utang yang akan segera jatuh tempo.
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar (tanpa memperhitungkan persediaan barang dagangan dan aset lancar lainnya).

4. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
5. Sebagai alat perencana keuangan di masa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek. [12]

Ukuran rasio likuiditas diukur dengan proksi rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*). Perhitungan rasio lancar dilakukan dengan cara membandingkan antara total aktiva lancar dengan total utang lancar. [12]

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\% \quad (2.4)$$

2.1.5 Dividen Payout Rasio

Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang di bagikan kepada para pemegang saham. Biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada bagian yang ditanam kembali. Besarnya dividen yang Anda terima ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Namun yang perlu dicatat adalah bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak selalu membagikan dividen kepada para pemegang saham tetapi tergantung kepada kondisi perusahaan itu sendiri (khususnya berkaitan dengan keuntungan yang diraih). Artinya jika perusahaan mengalami kerugian tentu saja dividen tidak akan dibagikan pada tahun berjalan tersebut. Banyak manajer mempertimbangkan pembelian kembali saham sebuah keputusan investasi, ketika harga ekuitas tertekan pada pasar, manajemen mungkin melihat saham perusahaan dinilai secara material sangat dibawah nilai dan mewakili kesempatan investasi yang bagus. Sementara manajemen perusahaan mungkin bijak untuk membeli kembali saham pada harga yang sangatlah tidak wajar, keputusan ini tidak dapat dan seharusnya tidak dilihat dalam konteks keputusan investasi. Membeli saham sendiri tidak menyediakan *expected returns*

seperti halnya investasi lain. Tidak ada perusahaan dapat bertahan, menjadi lebih kaya, dengan menginvestasikan hanya pada sahamnya sendiri. [16]

Kebijakan dividen perusahaan berpengaruh langsung terhadap komposisi keuangan perusahaan tersebut. Jika pembayaran dividen ditingkatkan, maka dana internal untuk membiayai investasi menjadi berkurang. Akibatnya, jika perusahaan perlu menambah modal ekuitas, perusahaan harus mengeluarkan saham baru. Dalam pasar sederhana, pilihan untuk membayar dan tidak membayar dividen tidak mempunyai pengaruh. Tetapi, pada dunia nyata kita harus menyadari bahwa ada biaya dari mengeluarkan saham, kita punya pilihan untuk memakai sumber dana internal untuk membiayai investasi kita. Ketika kesempatan investasi perusahaan meningkat, dividen payout ratio seharusnya menurun. Dengan kata lain, hubungan terbalik seharusnya ada antara jumlah investasi dengan *expected rate of return* yang melebihi *cost of capital* dan dividen yang dibayarkan pada investor. Disini kebijakan dividen menjadi faktor residu (*residual factor*), dimana pembayaran dividen harus sama dengan sisa modal internal setelah dipakai untuk membiayai investasi.

Dividen diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) rasio yang mengindikasikan jumlah dividen yang dibayar relative terhadap (*earnings*) hasil perusahaan. *dividen payout ratio* (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut: [16]

$$DPR = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}} \times 100\% \quad (2.5)$$

2.1.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (return bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnis. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. [12] Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. [15]

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
- f. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri. [12]

Inti tujuan dari rasio ini untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan atas hasil investasi melalui kegiatan perusahaan atau dengan kata lain mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan dan efisiensi dalam pengelolaan kewajiban dan modal.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh adalah unyuk:

- a. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode
- b. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang
- c. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu
- d. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri
- e. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri [15]

Ukuran rasio profitabilitas diukur dengan Return On Asset (ROA) rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. Return On Asset dapat dirumuskan sebagai berikut: [12]

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\% \quad (2.6)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu, antara lain:

1. Emanuel Tani Tuga (2014)

Emanuel Tani Tuga melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh arus kas operasi dan kebijakan pendanaan terhadap keputusan investasi otomotif”. Penelitian ini menggunakan sampel 45 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi dan kebijakan pendanaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dan secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap keputusan investasi, kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

2. Fera Sriyuniang (2013)

Fera Sriyuniang melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Aliran Kas dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi”. Penelitian ini menggunakan sampel 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek pada tahun 2008-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel aliran kas dan kebijakan hutang secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi keputusan investasi. Sedangkan secara parsial aliran kas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

3. Tumpal Malik (2014)

Tumpal Malik melakukan penelitian dengan judul “Analisis pengaruh struktur modal dan investment opportunity set (IOS) terhadap keputusan investasi dan harga saham melalui analisis jalur”. Penelitian ini menggunakan sampel 46 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek pada tahun 2009-2012. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal, Pasar untuk menilai nilai aset, pasar terhadap nilai buku ekuitas, rasio harga per saham, harga belanja modal terhadap nilai buku aset dan belanja modal terhadap nilai pasar aset secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi keputusan investasi. Secara parsial struktur modal, Pasar terhadap nilai buku aset, pasar terhadap nilai buku ekuitas, rasio harga per saham, dan belanja modal terhadap nilai pasar aset berpengaruh signifikan terhadap

keputusan investasi. Sedangkan Belanja modal untuk aset nilai buku tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

4. Yuyu Putri Senjani (2015)

Yuyu Putri Senjani melakukan penelitian dengan judul “ Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi”. Penelitian ini menggunakan sampel 13 perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel aliran kas bebas, kebijakan utang dan kendala pendanaan secara simultan (bersama-sama) mempengaruhi keputusan investasi. Secara parsial aliran kas bebas dan kendala pendanaan berpengaruh negative terhadap keputusan investasi, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

5. Yeremia Christian (2010)

Yeremia Christian melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi”. Penelitian ini menggunakan sampel 72 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, dan kesempatan investasi secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan investasi. Dan secara parsial Likuiditas, dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu (Theoretical Mapping)

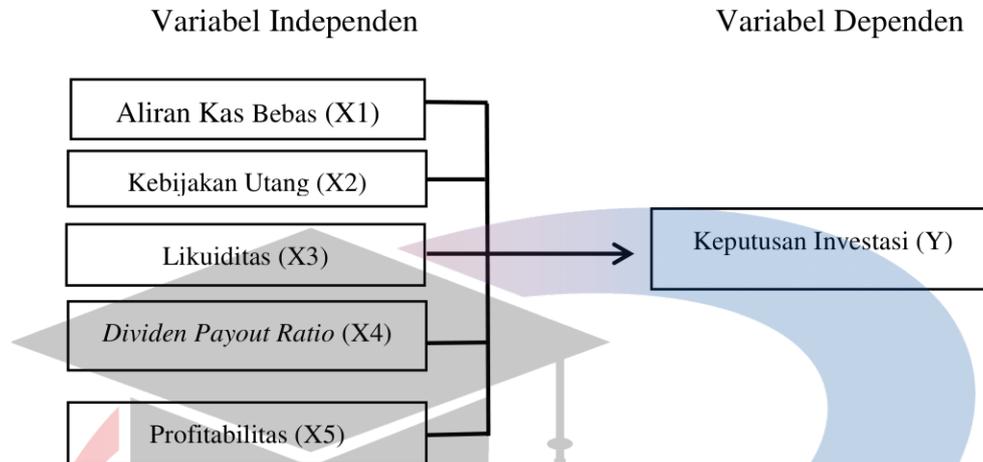
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Emanuel Tani Tuga (2014)	Pengaruh arus kas operasi dan kebijakan pendanaan terhadap keputusan investasi otomotif	<p><u>Variabel Dependen:</u> Keputusan Investasi</p> <p><u>Variabel Independen:</u> Arus kas operasi dan Kebijakan pendanaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Arus kas operasi dan kebijakan pendanaan berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p><u>Secara Parsial:</u> Arus kas operasi berpengaruh terhadap keputusan investasi. kebijakan pendanaan tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi</p>
Fera Sriyunianti (2013)	Pengaruh Aliran kas dan Kebijakan utang terhadap Keputusan Investasi	<p><u>Variabel Dependen:</u> keputusan investasi</p> <p><u>Variabel Independen:</u> Pengaruh Aliran kas dan Kebijakan utang</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Aliran kas, dan kebijakan utang berpengaruh terhadap keputusan investasi.</p> <p><u>Secara Parsial:</u></p>

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
			Aliran kas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi berpengaruh terhadap Keputusan investasi. capital expenditure to book value asset tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi
Tumpal Manik (2014)	Analisis Pengaruh struktur modal dan <i>investment oppoutunity set (IOS)</i> terhadap keputusan Investasi dan Harga Saham melalui analisis jalur.	<p><u>Variabel Dependen:</u> Keputusan Investasi</p> <p><u>Variabel Independen:</u> struktur modal, market to book value of assets, market to book value equity, earning per share price ratio, Capital expenditure to book value asset dan Capital expenditure to market value of assets</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> struktur modal, Pasar untuk menilai nilai aset, pasar terhadap nilai buku ekuitas, rasio harga per saham, harga belanja modal terhadap nilai buku aset dan belanja modal berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p><u>Secara Parsial:</u> struktur modal, Pasar terhadap nilai buku aset, pasar terhadap nilai buku ekuitas, rasio harga per saham, dan belanja modal terhadap nilai pasar aset berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan Belanja modal untuk aset nilai buku tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.</p>
Yayu Senjani (2015)	Putri Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan Investasi pada perusahaan BUMN	<p><u>Variabel Dependen:</u> <u>Keputusan Investasi</u></p> <p><u>Variabel Independen:</u> Aliran Kas bebas, Kebijakan utang, dan kendala pendanaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Aliran Kas bebas, Kebijakan utang, dan kendala pendanaan berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p><u>Secara Parsial:</u> Aliran kas bebas dan kendala pendanaan berpengaruh negative terhadap keputusan investasi, kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.</p>
Yeremia Christian (2010)	Pengaruh Likuiditas dan Kesempatan Investasi terhadap keputusan Investasi Perusahaan	<p><u>Variabel Dependen:</u> Keputusan Investasi</p> <p><u>Variabel Independen:</u> Likuiditas, dan kesempatan investasi</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Likuiditas, dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi</p> <p><u>Secara Parsial:</u> Likuiditas, dan Kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi</p>

2.3 Kerangka Konseptual

Pengaruh masing-masing variabel terhadap keputusan Investasi dapat digambarkan dalam skema pada Gambar 1.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konsep penelitian tersebut dalam penelitian ini akan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan dengan variabel independennya adalah aliran kas bebas, kebijakan utang, likuiditas, dividen, dan profitabilitas. Variabel dependennya adalah keputusan investasi.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis adalah proporsi yang dirumuskan dengan maksud untuk diuji empiris. Proporsi merupakan ungkapan atau pernyataan yang dapat dipercaya, disangkal, atau diuji kebenarannya mengenai konsep atau konstruk yang menjelaskan atau memprediksi fenomena-fenomena. Dengan demikian, hipotesis merupakan penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi.

a. Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Keputusan Investasi

Arus kas bebas menggambarkan kas yang mampu dihasilkan perusahaan setelah mengeluarkan sejumlah uang untuk menjaga atau mengembangkan asetnya. Arus kas bebas penting karna memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham. Aliran kas bebas juga mencerminkan keleluasaan bagi perusahaan untuk melakukan investasi tambahan, melunasi hutang-

hutang, membeli saham treasury, siklus hidup produk dan hambatan untuk masuk dalam industri. Perusahaan yang memiliki aliran kas bebas yang tinggi akan meningkatkan investasi, atau semakin tinggi aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan akan mempercepat pengambilan keputusan investasi. Dan sebaliknya semakin rendah aliran kas bebas yang dimiliki perusahaan akan memperlambat keputusan investasi. [5] Penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi sebagai salah satu variabel bebas yaitu Aliran kas bebas yg diukur dengan AKB hasil dari penelitian tersebut adalah Aliran kas bebas berpengaruh terhadap keputusan investasi. [5] Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan sesuai dengan dimensi pengukuran keputusan investasi sebagai berikut:

H₁: Aliran Kas Bebas berpengaruh terhadap keputusan investasi

b. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi

Kebijakan Hutang dalam penelitian ini diprosikan *debt to asset ratio* (DAR) *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Dari hasil pengukuran, apabila rasionya tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang. Peneliti sebelumnya menemukan bahwa ada pengaruh negatif kebijakan utang terhadap keputusan investasi. [5] Penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi sebagai salah satu variabel bebas yaitu kebijakan utang yg diukur dengan DAR hasil dari penelitian tersebut adalah Kebijakan utang berpengaruh terhadap keputusan investasi. [5] Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan sesuai dengan dimensi pengukuran keputusan investasi sebagai berikut:

H₂: Kebijakan Utang berpengaruh terhadap keputusan investasi

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Investasi

Perusahaan dikatakan tidak mengalami kesulitan dalam mendanai investasinya apabila perusahaan mampu menghasilkan kas dalam membiayai investasi. Semakin besar likuiditas perusahaan struktur modalnya/hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan likuiditas yang tinggi, perusahaan memiliki dana tersedia yang dapat digunakan untuk membiayai kebutuhan-kebutuhan perusahaan dengan modal sendiri, dalam pengambilan keputusan investasi biaya modal sendiri justru diperhitungkan dari pada menanggung risiko. Penelitian terdahulu yang meneliti tentang pengaruh Likuiditas dan kesempatan investasi terhadap keputusan investasi sebagai salah satu variabel bebas yaitu likuiditas yg diukur dengan *cashflow to net fixed asset* hasil dari penelitian tersebut adalah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi. [8] Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan sesuai dengan dimensi pengukuran keputusan investasi sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

d. Pengaruh Dividen Payout Ratio terhadap Keputusan Investasi

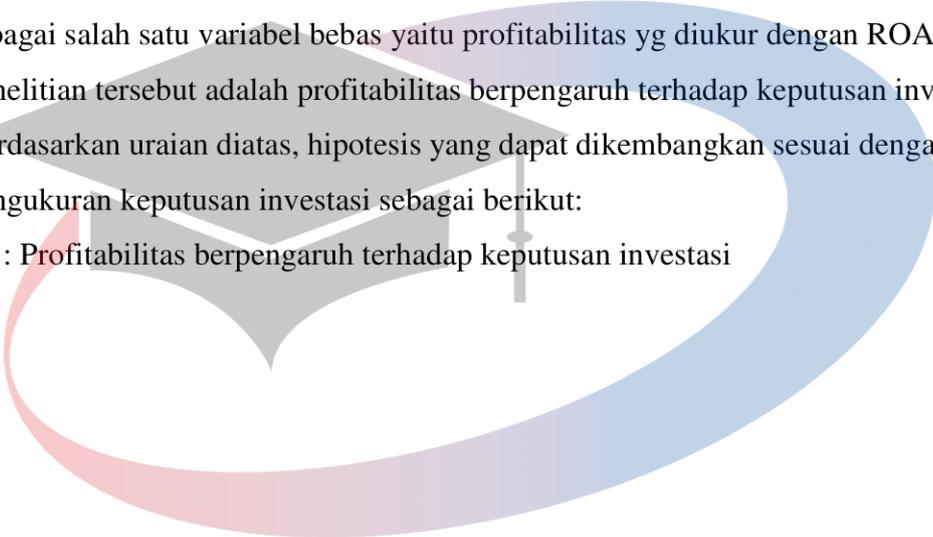
Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi. Rendahnya pembayaran dividen akan mengakibatkan *retained earning* yang terdapat di dalam perusahaan menjadi besar, karena pada dasarnya *earning* yang didapat akan dialokasikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. [9] Penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor keputusan investasi sebagai salah satu variabel bebas yaitu kebijakan dividen yg diukur dengan *Dividen PayOut Ratio* (DPR) hasil dari penelitian tersebut adalah kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi. [9] Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan sesuai dengan dimensi pengukuran keputusan investasi sebagai berikut:

H₄: Dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi

e. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi

profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi sebagai salah satu variabel bebas yaitu profitabilitas yg diukur dengan ROA hasil dari penelitian tersebut adalah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi. [7] Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang dapat dikembangkan sesuai dengan dimensi pengukuran keputusan investasi sebagai berikut:

H₅ : Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi



UNIVERSITAS
MIKROSKIL