

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan dan perbedaan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang dalam objek yang akan diteliti.

##### 1. **Wiwit Herdianti dan Achmad Husaini (2018)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi dan mengetahui variabel independen apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Leverage*, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional sebagai variabel independen dan Keputusan Investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel penelitian yang digunakan adalah pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dapat diakses di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Statistik Deskriptif dan Statistik Inferensial. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wiwit Herdianti dan Achmad Husaini (2018) adalah Secara bersama-sama antara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Diantara *leverage*, kepemilikan manajerial

dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* yang menjelaskan pengaruh terhadap keputusan investasi.
- b. Teknik analisis data yang digunakan, yaitu statistic deskriptif.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Periode pada penelitian terdahulu yaitu menggunakan periode 2010-2016, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

## 2. Febi A.R., Brady R., Tieka T.G. (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return of assets*, *earning per share*, *dividend per share*, *debt to assets ratio*, dan *current ratio* sebagai variabel independen terhadap keputusan investasi pemegang saham sebagai variabel dependen. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *return of assets*, *earning per share*, *dividend per share*, *debt to assetes ratio*, dan *current*

*ratio* sebagai variabel independen, dan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah laporan keuangan tiga perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2015. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik analisis regresi data panel. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Febi Ary Ramadhan, Brady Rikumahu, Tieka Trikartika Gustyana (2017) adalah dapat diketahui bahwa secara simultan ROA, EPS, DPS, DAR, dan CR berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pemegang saham dan secara parsial hanya ROA yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pemegang saham.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*(DAR) dan likuiditas(*Current Ratio*).
- b. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen keputusan investasi

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan laporan keuangan tiga perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan peneliti sekarang menggunakan

perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.

- b. Periode pada penelitian terdahulu yaitu menggunakan periode 2010-2015, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

### 3. Desak Gede Sari Kusumadewi (2016)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *dividend payout ratio*, kesempatan investasi dan *leverage* terhadap *price earning ratio* pada sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen yang terdiri dari likuiditas, *dividend payout ratio*, kesempatan investasi, dan *leverage*, sedangkan variabel dependennya yaitu *price earning ratio*.

*Price earning ratio* digunakan untuk menentukan apakah investasi yang dilakukan menguntungkan atau merugikan, dengan cara membandingkan antara harga per lembar saham dengan laba bersih per sahamnya. Besaran *price earning ratio* akan berubah-ubah mengikuti perubahan harga di pasar dan proyeksi laba bersih perseroan, jika harga naik proyeksi laba tetap, maka *price earning ratio* akan naik, sebaliknya jika proyeksi laba naik, harga dipasar tidak bergerak maka *price earning ratio* akan menurun.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* sebagai bahan pertimbangan bagi investor yang akan berinvestasi di suatu perusahaan, adapun beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio*, seperti penjualan, ukuran perusahaan, pertumbuhan, dan *leverage*. Beberapa faktor lain juga dapat memprediksi variabilitas dari *price earning ratio* yang dapat

diukur dengan rasio-rasio keuangan tahunan perusahaan. Rasio tersebut memberikan gambaran kondisi perusahaan melalui beberapa sudut pandang perusahaan yang meliputi likuiditas, *dividend payout ratio*, dan kesempatan investasi.

Pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah 10 sampel perusahaan pada sektor industri barang konsumsi. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah observasi non partisipan, dengan data berupa laporan keuangan yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Desak Gede Sari Kusuma Dewi (2016) adalah menunjukkan bahwa secara parsial likuiditas dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *price earning ratio*, kesempatan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *price earning ratio*, kesempatan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *price earning ratio* dan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *price earning ratio* pada sektor industri barang konsumsi di BEI.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan likuiditas.
- b. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan 10 sampel perusahaan pada sektor industri barang konsumsi, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Periode pada penelitian terdahulu yaitu menggunakan periode 2010-2014, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

#### 4. Hunjra, A, I. and Rehman, Z.(2016).

Penelitian ini bertujuan untuk memeriksa dampak *information asymmetry*, *financial literacy*, dan *personal value* pada keputusan investasi mediasi oleh *risk aversion*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *information asymmetry*, *financial literacy*, dan *personal value* sebagai variabel independen, keputusan investasi sebagai variabel dependen, dan *risk aversion* sebagai variabel mediasi. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* untuk mengumpulkan data yang mewakili seluruh populasi. *Purposive sampling* memungkinkan peneliti menggunakan penilaian untuk memilih kasus yang paling memungkinkan peneliti untuk menjawab pertanyaan penelitian dan untuk memenuhi tujuan penelitian penelitian. Pembagian populasi menjadi elemen kecil disebut sampel. Data yang dikumpulkan digunakan untuk perhitungan statistik dan bantuan sampel dalam menarik kesimpulan untuk generalisasi ke seluruh populasi. Penelitian ini menggunakan sampel dari 250 investor institusi dan individu kepada siapa data dikumpulkan dengan bantuan kuesioner. Untuk pencapaian tujuan yang diperlukan, penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian pragmatis. Survei

kuesioner adalah metode pengumpulan data dan informasi yang diketahui dan paling tua yang dikumpulkan melalui survei ini dianggap masuk akal. Kuesioner memiliki dua bagian. Bagian A termasuk demografi manajer yang merupakan nama, jenis kelamin, kualifikasi dan pengalaman dan bagian B akan mencakup 23 pertanyaan mengenai tujuan penelitian.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hunjra, A, I. and Rehman, Z.(2016) adalah menunjukkan bahwa asimetri informasi, literasi keuangan dan penghindaran risiko memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan investasi. Sedangkan nilai pribadi memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi. Asimetri Informasi dan literasi Keuangan memiliki efek positif yang signifikan pada Penghindaran risiko. Nilai-nilai pribadi memiliki efek negatif dan tidak signifikan pada penghindaran risiko. Penghindaran risiko memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Asimetri informasi dan literasi keuangan memiliki dampak mediasi sepenuhnya pada keputusan investasi.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *information asymmetry*.
- b. Kesamaan variabel dependen yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan keputusan investasi.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan 250 investor institusi dan individu kepada siapa data dikumpulkan dengan bantuan kuesioner, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Adanya variabel mediasi pada peneliti terdahulu yaitu variabel *risk aversion*, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel mediasi.

#### **5. Wawan Utomo, Rita Andini, dan Kharis Raharjo (2016)**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis *leverage*, *price book value*, ukuran perusahaan, *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan likuiditas terhadap *price earning ratio* (PER) pada perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode tahun 2009-2014. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage*, *price book value*, ukuran perusahaan, *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan likuiditas sebagai variabel independen, dan *price earning ratio* (PER) sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan yaitu sampel sebanyak 12 perusahaan yang *listing* untuk memenuhi sasaran penelitian hipotesis diuji dengan regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wawan Utomo, Rita Andini, dan Kharis Raharjo (2016) adalah variabel dengan pengaruh yang signifikan terhadap *price*



*earning ratio* adalah *price book value* dan *return on equity*. Dan empat variabel yang tidak berpengaruh adalah *leverage*, ukuran perusahaan, *dividend payout ratio* dan likuiditas.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan likuiditas.
- b. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan 12 perusahaan yang *listing* di BEI, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

#### **6. Jummulyanti dan Muthia Roza Linda (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* dan kesempatan investasi pada keputusan investasi perusahaan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *leverage* dan kesempatan investasi sebagai variabel independen, keputusan investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang

digunakan adalah 34 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan teknik regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jummulyanti dan Muthia Roza Linda (2015) adalah menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan, sedangkan kesempatan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji asumsi klasik.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2008-2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2018.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan dua variabel independen, yaitu *leverage* dan kesempatan investasi, sedangkan penelitian sekarang menggunakan empat variabel independen, yaitu profitabilitas, asimetri informasi, *leverage*, dan likuiditas.

## 7. Rahmiati dan Putri (2015)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kesempatan investasi, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi perusahaan *property* dan *real estate*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan yaitu kebijakan dividen, kesempatan investasi, dan profitabilitas sebagai variabel independen, dan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Putri (2015) adalah menunjukkan bahwa kebijakan dividend memiliki hubungan negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI, kesempatan investasi hubungan positif yang signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI, dan profitabilitas hubungan positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas.
- b. Sampel penelitian yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate*.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Periode penelitian terdahulu menggunakan periode tahun 2009-2013, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2018.
- b. Pada penelitian terdahulu terdapat kriteria penelitian menggunakan laporan keuangan perusahaan yang tidak menunjukkan adanya *loss* selama tahun penelitian.

**8. Sri Wahyuni, Muhammad Arfan, M. Shabri (2015)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas baik secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap keputusan investasi perusahaan manufaktur di Indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas sebagai variabel independen dan keputusan investasi sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan alat analisis uji *common effect*, uji *chow*, dan regresi data panel

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Wahyuni, Muhammad Arfan, M. Shabri (2015) adalah bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage*, dan profitabilitas secara bersama-sama dan parsial berpengaruh dengan arah yang negatif terhadap keputusan investasi perusahaan.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage* dan profitabilitas.
- b. Variabel dependen pada penelitian terdahulu dan peneliti sekarang menggunakan keputusan investasi.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Periode penelitian terdahulu yaitu menggunakan periode 2009-2013, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2014-2018.

#### **9. Mohamad Zaki (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja terhadap keputusan investasi aset tetap. Pada penelitian ini variabel yang digunakan arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja sebagai variabel independen, dan keputusan investasi aset tetap sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 44 perusahaan, selama 2008-2010. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi linier berganda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mohamad Zaki (2015) adalah arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi aset tetap pada perusahaan

*financially constrained*, sedangkan kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aset tetap pada perusahaan *financially constrained*.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel independen *leverage*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu yaitu 44 perusahaan *financially constrained*, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Periode pada penelitian terdahulu menggunakan tahun 2008-2010, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2014-2018.

#### **10. Barkah Susanto (2011)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji tiga kondisi yang mungkin menimbulkan pergeseran kelompok dalam pengaturan bisnis. Penelitian eksperimen ini menguji efek dari pembingkaiian informasi, pemberian reward atas prestasi yang dicapai dan tanggung jawab. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah tanggung jawab, motivasi intrinsik, Pembingkaiian informasi

anggaran, keputusan investasi sebagai variabel dependen, dan *Group-shift* sebagai variabel moderasi. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah 80 mahasiswa. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *paired sample t-test* sebagai alat analisis uji beda.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Barkah Susanto (2011) adalah Pertama, pada penelitian ini akan memprediksikan bahwa ketika alternatif keputusan dibingkai secara positif, maka kelompok akan cenderung menghindari resiko daripada individu, dan ketika alternatif keputusan dibingkai secara negatif, maka kelompok akan cenderung mengambil resiko apabila dibandingkan dengan individu. Hasil dari eksperimen ini mendukung hipotesis yang diajukan. Selanjutnya, pada penelitian ini memperkirakan bahwa ketika seseorang atau manajer tidak bertanggung jawab untuk keputusan investasi awal, kelompok akan cenderung menghindari resiko daripada individu, dan ketika seseorang atau manajer bertanggung jawab atas keputusan investasi awal, kelompok akan lebih mengambil resiko daripada individu. Hasil eksperimen ini tidak mendukung hipotesis. Dan bagian terakhir dari penelitian ini akan memperkirakan, bahwa bila reward diberikan atas prestasi yang dicapai, maka diprediksi motivasi intrinsik pada kelompok akan lebih rendah apabila dibandingkan dengan individu. Hasil analisis mendukung hipotesis ini.

Terdapat persamaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Kesamaan variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu dan peneliti yang sekarang yaitu sama-sama menggunakan variabel dependen keputusan investasi.
- b. Kesamaan variabel independen yang digunakan pada penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan asimetri informasi.

Terdapat perbedaan antara peneliti terdahulu dan peneliti sekarang yang terletak pada:

- a. Sampel penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan 80 mahasiswa, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai sampel penelitian eksperimen ini.
- b. Adanya variabel moderasi pada peneliti terdahulu yaitu variabel *Group-shift*, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan variabel moderasi.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* merupakan teori yang memprioritaskan perusahaan menggunakan sumber-sumber pendanaan dari dalam perusahaan terlebih dahulu. Menurut Rahmiati dan Putri (2015) *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan (2) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang



berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), dan apabila perusahaan masih membutuhkan dana lebih maka perusahaan akan menerbitkan saham. Dalam suatu kegiatan investasi perusahaan, perlu dipikirkan juga penggunaan dana yang dipakai. *Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana urutan-urutan penggunaan dana apabila perusahaan ingin berinvestasi. Dalam teori ini diungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah melalui sumber dana internal perusahaan karena biayanya lebih murah. Bila dana dari pihak eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih hutang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Pilihan selanjutnya adalah menerbitkan obligasi konversi dan selanjutnya melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir. Karena pada dasarnya sumber dana internal dapat mempengaruhi keputusan investasi perusahaan.

Pendanaan eksternal dengan cara penerbitan obligasi merupakan prioritas pertama atau dalam bentuk hutang jangka panjang karena memiliki biaya penerbitan yang lebih kecil dibanding dengan biaya penerbitan saham baru. Selain itu manajemen terhindar dari informasi asimetris dan *signaling* yang menyebabkan tanggapan negatif dari para investor baru dan pelaku pasar modal terhadap penerbitan saham baru yang dapat mengakibatkan penurunan harga saham beredar, dan membawa manajemen pada usaha maksimalisasi kekayaan pemegang saham yang menghindarkan diri dari penambahan jumlah saham yang beredar sehingga mencegah jumlah investor baru dan penurunan dividen (Eusebyus, 2016).

Penerbitan saham juga berakibat pada turunnya dividen perlembar sahan dan turunnya harga atau nilai saham karena jumlah saham bertambah. Akibatnya jika pendanaan eksternal dilakukan dengna menerbitkan saham baru akan mendapat respon negatif oleh pasar.

Prediksi *pecking order theory* terhadap pendanaan perusahaan merupakan hal yang lebih kompleks. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menggunakan pendanaan hutang yang rendah, sebaliknya jika perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah maka perusahaan menggunakan pendanaan hutang yang tinggi. Asimetri informasi juga mempengaruhi keputusan perusahaan dalam memilih menggunakan pendanaan internal atau pendanaan eksternal, jadi semakin banyak informasi yang bertentangan atau informasi yang asimetri menyebabkan perusahaan atau manajemen akan kesusahan dalam mengambil suatu keputusan, karena pendanaan dari pihak internal ataupun dari pihak eksternal akan mempengaruhi keputusan investasi suatu perusahaan. Dalam *pecking order theory*, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai pendanaan jika tingkat hutang atau *leverage* tinggi, karena perusahaan perlu membayarkan kewajibannya terlebih dahulu dan perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal sebagai pendanaan jika tingkat hutang atau *leverage* rendah. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan, semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk berinvestasi karena perusahaan dengan likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan,

sebaliknya jika tingkat likuiditas perusahaan tersebut rendah maka perusahaan mempunyai dana internal yang kecil dan perusahaan akan cenderung menggunakan dana eksternal untuk berinvestasi.

### **2.2.2 Signaling Theory**

*Signaling Theory* menurut Mohamad Zaki (2013) menyatakan bahwa manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan daripada investor. Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan menghindari penjualan saham dan mengupayakan penambahan modal dengan penggunaan hutang, sehingga dipandang sebagai sinyal positif bagi investor luar, sedangkan perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan seharusnya menjual saham, yang berarti mencari investor baru sebagai teman berbagi kerugian, dan merupakan sinyal negatif bagi investor. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan.

Jogiyanto (2015 : 392) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Tetapi terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetri (*asymmetric information*) antara manajer dan pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan hal ini dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Maka, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal dapat dianggap sebagai sinyal oleh pihak luar. Pada saat

informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Laporan keuangan sebaiknya memberikan informasi yang positif agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan oleh pemegang saham. *Signalling Theory* memiliki hubungan dengan keputusan investasi yang akan dilakukan oleh manajemen perusahaan, disaat laporan keuangan perusahaan memberikan informasi yang positif maka manajemen akan memberikan respon positif dengan mengambil keputusan investasi secara efektif dan efisien.

Profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan membuat keputusan yang diambil oleh pihak manajemen menjadi efektif dan efisien. Tingkat asimetri informasi yang tinggi pada suatu perusahaan memberi sinyal negatif, pengambilan keputusan manajemen akan tidak efektif dan efisien. Tingkat hutang atau *leverage* yang tinggi pada suatu perusahaan memberikan sinyal negatif, karena perusahaan memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutang perusahaan yang mengakibatkan pihak manajemen akan susah atau tidak efektif saat mengambil keputusan disaat tingkat hutang perusahaan tinggi. Likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif, karena perusahaan mampu melunasi tanggung jawab yang mengakibatkan pihak manajemen akan lebih mudah dan efektif dalam mengambil suatu keputusan investasi.

### 2.2.3 Keputusan Investasi

Menurut Kasmir dan Jakfar (2014 : 8) investasi merupakan penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu yang relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Investasi juga dapat didefinisikan sebagai bentuk penundaan konsumsi di masa sekarang untuk memperoleh konsumsi yang lebih di masa yang akan datang, di mana hal tersebut mengandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Dapat disimpulkan bahwa investasi berhubungan dengan pemilihan sumber daya jangka waktu panjang yang dimaksudkan untuk menghasilkan suatu keuntungan dimasa yang akan datang. Di dalam melakukan suatu investasi perusahaan mengharapkan adanya pengembalian atau keuntungan terhadap dana yang telah diinvestasikan tersebut.

Investasi dengan menyebar surat berharga berupa saham memiliki resiko yang tinggi tetapi disisi lain ini dapat memberikan keuntungan yang tinggi atau *high risk high return*. Resiko dalam investasi saham dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Ketika harga saham turun, maka investor akan mengalami kerugian dengan tidak mendapatkan dividen atau *capital loss*, yang artinya adalah kerugian dalam hasil penjualan saham karena harga jual yang dimiliki saham lebih rendah dari harga beli saham itu sendiri. Investor yang akan menginvestasikan dananya pada saham suatu perusahaan akan melakukan evaluasi terhadap kinerja perusahaan tersebut, evaluasi kinerja perusahaan merupakan salah satu indeks yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen dari harga saham suatu perusahaan. Selain menginvestasikan saham, perusahaan *property* dan *real estate*

juga menginvestasikan aset dalam bentuk persediaan, perusahaan *property* dan *real estate* dapat menjual persediaan yang dimiliki kepada publik dan perusahaan akan memperoleh keuntungan dari penjualan asetnya. Keuntungan yang didapatkan dari penjualan aset kepada investor kemudian dapat digunakan oleh pengembangan untuk membangun *property* lagi ditempat yang lain. Jadi suatu keputusan investasi pada perusahaan *property* dan *real estate* dapat berupa aset tetap maupun dengan saham.

Kewajaran harga saham dapat dinilai dengan membandingkan harga intrinsik saham dengan harga pasar saham tersebut dalam keadaan terlalu mahal (*overvalued*), wajar (*correctly value*) atau terlalu murah (*under valued*). Setelah menghitung kewajaran suatu saham, investor dapat mengambil keputusan atas saham tersebut. Ketika suatu saham mengalami *overvalued* investor akan cenderung untuk menjual saham yang dimiliki, sebaliknya ketika suatu saham mengalami *undervalud* maka investor akan cenderung untuk membeli saham tersebut atau akan mempertahankan saham yang dimiliki.

Keputusan investasi adalah keputusan suatu manajer keuangan dimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang bagi perusahaan. Manajer keuangan dalam menjalankan fungsi penggunaan dana harus selalu mencari jalan alternatif investasi untuk kemudian dianalisa, dan dari hasil analisa itu harus diambil keputusan alternatif investasi mana yang akan dipilih dan yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Dengan kata lain, manajer keuangan harus mengambil keputusan investasi.

Menurut Tandelilin (2010 : 11) ada lima tahap dalam proses pembuatan keputusan investasi, yang pertama yaitu penentuan tujuan, kemudian penentuan kebijakan investasi, pemilihan strategi portafolio, pemilihan aset, dan yang terakhir adalah pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio. Adanya keputusan investasi berarti perusahaan membutuhkan dana yang dapat membelanjai investasi. Dari hal tersebut, munculah masalah bagaimana perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan untuk membiayai investasi yang sudah direncanakan atau dibuat. Masalah ketersediaan dana perusahaan yang menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi.

Terdapat beberapa alat analisa dan rasio dalam menilai keputusan investasi, antara lain yaitu :

1. *Accounting Rate of Return*

*Accounting Rate of Return* merupakan metode penilaian investasi yang mengukur seberapa besar tingkat keuntungan dari investasi. Metode ini menggunakan dasar laba akuntansi, sehingga angka yang digunakan adalah laba setelah pajak (EAT) yang dibandingkan dengan rata-rata investasi. Rumusnya adalah sebagai berikut (Lukman 2009 : 438) :

$$\text{ARR} = \text{Rata-rata EAT} / \text{Rata-rata Investasi}$$

2. *Payback Period*

*Payback Period* adalah metode yang mengukur lamanya dana investasi yang ditanamkan kembali seperti semula. Rumusnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houtson, 2011 : 65) :

$$\text{Payback Period} = \text{Investasi} / \text{Cashflow} \times 1 \text{ Tahun}$$

### 3. *Net Present Value*

Salah satu metode untuk menilai investasi yang memperhatikan *time value of money* adalah *net present value*. NPV adalah selisih antara nilai sekarang dari *cashflow* dengan nilai sekarang dari investasi. Untuk menghitung NPV, pertama menghitung *present value* dari penerimaan atau *cashflow* dengan *discount rate* antara PV dari *cashflow* lebih besar berarti terdapat NPV positif, artinya proyek investasi adalah layak dan sebaliknya. Rumusnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houtson, 2011 : 48) :

$$\begin{aligned} \text{NPV} &= [\sum \text{CF}_t / (1 + i)^t] - I \\ &= [\sum \text{CF}_t \text{dft}] - I \\ &= P - I \end{aligned}$$

Keterangan :

- I = Nilai sekarang dari biaya proyek
- CF<sub>t</sub> = Arus kas masuk yang diterima dalam periode t , dengan t = 1
- n = Umur manfaat proyek
- i = Tingkat pengembalian yang diminta.
- t = periode waktu
- P = Nilai sekarang dari arus kas masuk proyek di masa depan
- dft = 1/(1 + i)<sup>t</sup>, factor diskonto

### 4. *Internal Rate of Return*

Jika pada NPV mencari nilai sekarang dengan tingkat *discount rate* tertentu, maka metode IRR mencari *discount rate* yang dapat menyamakan antara *present value* dari aliran kas dengan *present value* dari investasi atau IRR adalah tingkat *discount rate* yang dapat menyamakan *present value of cashflow* dengan *present value of investement*. Sehingga untuk mencari besar IRR diperlukan data NPV yang mempunyai dua kutub positif dan negatif dan selanjutnya dilakukan interpolasi. Rumusnya adalah sebagai berikut (Brigham dan Houtson, 2011 : 53) :



$$\text{IRR} = \text{rr} + \text{NPV rr} / (\text{TPV rr} - \text{TPV rt}) \times (\text{rt} - \text{rr})$$

Keterangan :

rr = tingkat *discount rate* lebih rendah

rt = tingkat *discount rate* lebih tinggi

TPV = *Total Present Value*

NPV = *Net Present Value*

#### 5. *Total Assets Growth* (TAG)

*Total Assets Growth* (TAG) ini bagi perusahaan merupakan kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan dana. *Total Assets Growth* (TAG) menunjukkan pertumbuhan aset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aset total. Hasil keputusan investasi yang tepat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga dapat meningkatkan pertumbuhan aset perusahaan (Sumarsono dan Hartediansyah, 2012 : 39). Rumus yang digunakan untuk mengukur *Total Assets Growth* adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

TAG = per 31 Desember

Total Aset (t) = Total aset pada tahun t

Total Aset (t-1) = Total aset pada tahun t-1

#### 6. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham (Edi, 2012 : 224). PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar mau membayar untuk setiap rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan,

sehingga PER mencerminkan daya Tarik sebuah saham. Kegunaan *Price Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share*. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \text{Closing Price} / \text{Earning Per Share (EPS)}$$

Keterangan :

*Closing Price* = per 31 Desember

EPS = Laba bersih setelah pajak / Jumlah lembar saham yang beredar

#### 2.2.4 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2016 : 196) profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan menurut Kasmir (2016 : 196), yaitu : (1) untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, (2) untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, (3) untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, (4) untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, (5) untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, (6) untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri. Laba yang besar akan menarik investor karena perusahaan memiliki tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka

semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki ketersediaan kas yang lebih besar, sehingga semakin tinggi kesempatan investasinya. Laba yang besar akan memberikan manajer fleksibilitas keuangan yang memberikan manajer kesempatan dalam melakukan investasi lebih luas. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi perusahaan.

Hasil penelitian Saragih (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, sejalan dengan hasil penelitian Wahyuningsih (2001) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Namun, hasil penelitian Saragih (2008) dan Wahyuningsih (2001) tidak didukung oleh hasil penelitian Hasibuan (2005) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Rasio profitabilitas atau rasio keuangan mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri. Rasio profitabilitas atau disebut juga dengan istilah rentabilitas diantaranya adalah :

1. *Gross Profit Margin*

*Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba bruto per rupiah penjualan, dihitung dengan rumus berikut (I Made Sudana, 2011 : 22) :

$$\text{Gross Profit Margin} = (\text{Penjualan Bersih} - \text{HPP}) / \text{Penjualan Bersih}$$

## 2. *Operating Income Ratio*

Dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba operasi sebelum bunga dan pajak yang dihasilkan oleh setiap rupiah penjualan, dihitung dengan rumus berikut (Kasmir 2015 : 199) :

$$\text{OIR} = (\text{Laba Bersih Usaha} / \text{Pendapatan}) \times 100\%$$

## 3. *Return On Investment (ROI)*

*Return On Investment* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Kasmir 2015 : 198).

Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{ROI} = (\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

## 4. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentasi laba bersih atas penjualan bersih. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak terhadap penjualan bersih (Hery 2015 : 235) :

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Penjualan Bersih}$$

## 5. *Earning Power Of Total Investment*

Digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola modal perusahaan yang di investasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor (pemegang obligasi dan saham).

Rumusnya adalah sebagai berikut (Kasmir 2015 : 197) :

$$\text{Earning Power of Total Investment} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

#### 6. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya (Kasmir 2015 : 104). Sedangkan bagi investor, analisis ROE sangat berguna karena dengan analisis ini investor dapat mengetahui keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi yang dilakukan (Syaiful, 2012). Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Ekuitas}$$

#### 7. *Return Of Assets* (ROA)

Menurut (Kasmir 2016 : 201) ROA digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang digunakan. Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return Of Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

### 2.2.5 Asimetri Informasi

Asimetri informasi merupakan suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. *Signalling Theory* mengimplikasikan adanya asimetri informasi yang diterima oleh

perusahaan, sehingga dalam membuat suatu keputusan investasi manajemen perusahaan akan tidak efektif dan efisien kesenjangan informasi yang ada akan berdampak pada risiko perusahaan dalam mengambil suatu keputusan.

Penelitian ini memperluas berbagai pengungkapan sehingga untuk belajar sesekali melihat ke dalam elemen pengambilan keputusan investor individu (asimetri informasi, penghindaran risiko, melek finansial, dan nilai-nilai pribadi) yang diajukan oleh peneliti yang berbeda. Bliss, Potter, dan Schwarz (2012) mengakui bahwa pola pengambilan keputusan diperlukan untuk manipulasi sebagai penghindaran risiko.

Rooij dan Alesie (2011) diakui memimpin eksplorasi pada apakah pendidikan terkait uang mempengaruhi keputusan portofolio. Tulisan saat ini meneliti hubungan variabel yang disebutkan di atas pada pengambilan keputusan usaha. Studi ini sangat penting dalam zona keuangan, yang menunjukkan hubungan antara banyak elemen yang dapat mempengaruhi seluruh keputusan investasi para investor. Ini dapat berguna dalam menyelidiki kekuatan dan kekurangan dari segmen ini, yang dengan cara ini akan membantu pengambil keputusan individu dan institusional untuk memilih ukuran bobot dikaitkan dengan setiap variabel oleh investor ketika mereka menyelesaikan pilihan. Penyajian teori-teori rasional dan teori-teori keuangan perilaku sebagian besar telah diikuti oleh para investor global dari pasar saham.

Viscusi, Philips, dan Kroll (2011) mengeksplorasi hasil dari kelompok versus pengambilan keputusan terpisah dalam situasi keputusan investasi berisiko. Hoffmann dan Pennings (2013) menemukan bahwa pengamatan spesialis keuangan

bervariasi secara signifikan selama krisis, dengan bahaya resistensi dan ketajaman bahaya menjadi tidak stabil, lalu kembalikan keinginan. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi beberapa faktor inti dalam tubuh pengetahuan yang ada yang akan meningkatkan kinerja investor pasar saham individu dan pengambilan keputusan mereka saat melakukan perdagangan. Asimetri informasi dapat diukur menggunakan *bid-ask spread*. *Bid-ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham yang diperdagangkan. Harga permintaan beli atau penawaran jual merupakan fungsi dari biaya dan informasi yang dimilikinya.

*Bid-ask spread* menunjukkan perbedaan antara nilai permintaan tertinggi investor mau menjual dan penawaran terendah *dealer* yang mau membeli (Jogiyanto 2015 : 220). Rumusnya adalah sebagai berikut:

$$\text{SPREAD} = (ask_{i,t} - bid_{i,t}) / \{(ask_{i,t} + bid_{i,t}) / 2\} \times 100$$

Keterangan:

*Ask*  $i,t$  = harga penawaran jual tertinggi saham perusahaan

*Bid*  $i,t$  = harga permintaan beli terendah saham perusahaan

### 2.2.6 Leverage

Mahaputra dan Wirawati (2014) menyatakan bahwa *leverage* merupakan tingkat hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Hutang merupakan kewajiban suatu badan usaha atau perusahaan kepada pihak ketiga yang dibayar dengan cara menyerahkan aset atau jasa dalam jangka waktu tertentu sebagai akibat transaksi dimasa lalu. Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat mengancam pada investor karena perusahaan

lebih mengutamakan pemenuhan kewajibannya atas hutang yang dimiliki daripada dividen yang harus dibayarkan kepada para *shareholders*.

Namun pengelolaan hutang yang optimal akan menyebabkan investasi dikelola dengan lebih efisien sehingga akan menghasilkan keuntungan karena hutang dapat berasal dari investor dan pihak bank. Para pemegang saham dapat mempertahankan kendali mereka dengan perusahaan yang sekaligus membatasi investasinya yang telah diberikan oleh pihak perusahaan yang akan mereka berikan. Penelitian oleh Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016). Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016). Jummulyanti dan Muthia menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan dalam penelitian Nurul (2010) menyatakan bahwa hutang berpengaruh terhadap keputusan investasi. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang mempunyai beban tetap. Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Assets Ratio* (DAR) yaitu rasio yang membandingkan antara total utang dengan total aset.

Diantara *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi adalah *leverage*. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Semakin besar tingkat *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan serta semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan akan diperoleh oleh perusahaan. Tingkat *leverage* yang aman berada pada kondisi 40%, dan *extreme leverage* berada pada kondisi



80%-90% dimana pada kondisi ini perusahaan sedang berada pada kesulitan keuangan (Fahmi, 2015:191-192).

Rasio *leverage* terdiri dari beberapa macam yaitu *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER). Terdapat jenis rasio *leverage* lainnya yaitu *Times Interest Earned*, *Cash Flow Coverage*, *Long-Term Debt to Total Capitalization*, *Fixed Charge Coverage*, *Cash Flow Adequacy* (Fahmi, 2015: 76-79). Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER digunakan untuk mengukur bagian modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan kewajiban atau hutang. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dan menggambarkan kebijakan hutang perusahaan. DER menunjukkan tinggi rendahnya nilai hutang yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini bermanfaat untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh pihak eksternal perusahaan.

Rasio *leverage* (rasio hutang), rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau dibiayai oleh pihak luar. Data yang dipergunakan untuk analisis *leverage* adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi.

Rasio *leverage* diantaranya adalah :

1. *Total Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. DER memberikan gambaran terhadap nilai hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan, termasuk hutang lancar

dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditur) dengan pemilik saham. Rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut (Kasmir 2015 : 157) :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas}$$

#### 2. *Debt to Total Assets Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aset yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset (Kasmir 2015 : 156).

Rumusny adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Total Assets Ratio} = (\text{Total Hutang} / \text{Total Aset}) \times 100\%$$

#### 3. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri, tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjang dengan cara membandingkan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir 2015 : 159). Rumusny adalah sebagai berikut:

$$\text{LTDtER} = \text{Hutang Jangka Panjang} / \text{Ekuitas} \times 100\%$$

#### 4. *Tangible Assets Debt Coverage*

Rasio ini digunakan untuk mengukur besar aset tetap *tangible* yang digunakan untuk menjamin hutang jangka panjang (Kasmir 2015 : 155). Rumusny adalah sebagai berikut :

$$\text{TAD Coverage} = (\text{Jumlah Aset} + \text{Tangible} + \text{Hutang Lancar}) / \text{Hutang Jangka Panjang}$$

### 5. *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menutupi tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya (Kasmir 2016 : 160). Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Bunga Hutang Jangka Panjang}}$$

### 2.2.7 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Pada penelitian ini, likuiditas diwakili oleh rasio lancar (*Current Ratio*). *Current Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. *Current Ratio* (CR) menunjukkan likuiditas perusahaan yang diukur dengan membandingkan aset lancar terhadap utang lancar. Rumus current ratio yaitu:

Berdasarkan penelitian Febi, Brady, dan Tieka (2017) likuiditas memiliki hubungan positif dengan keputusan investasi, yang artinya jika likuiditas meningkat maka keputusan investasi akan ikut meningkat, dalam penelitian ini likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi.

Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk melunasi semua kewajiban jangka pendek yang harus segera

dipenuhi. Perusahaan yang mempunyai kemampuan untuk membayar hutang jangka pendek disebut perusahaan yang likuid. Rasio likuiditas yang umum dipergunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan antara lain :

1. *Current Ratio*

Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo (Kasmir 2015 : 134). Rumus *Current Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \text{Aset Lancar} / \text{Hutang Lancar} \times 100\%$$

2. *Quick Ratio*

*Quick Ratio* disebut juga *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau hutang lancar dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (Kasmir 2016 : 138). Rumusnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = (\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}) / \text{Hutang Lancar} \times 100\%$$

3. *Cash Ratio*

Rasio ini merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank. Dapat dikatakan rasio ini menunjukkan kemampuan

sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya (Kasmir 2016 : 138). Rumus untuk menghitung *Cash Ratio* adalah :

$$\text{Cash Ratio} = (\text{Kas} + \text{Setara Kas}) / \text{Hutang Lancar} \times 100\%$$

### 2.2.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi

Profitabilitas adalah hasil akhir dari suatu kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan. Profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi. Perusahaan yang memiliki ROA yang semakin besar maka perusahaan semakin efektif dan efisien dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba bersih. Dan sebaliknya, semakin kecil ROA maka perusahaan tersebut tidak efektif dan efisien dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. Perusahaan tentu akan memiliki risiko yang tinggi jika berinvestasi dengan tingkat ROA yang kecil, perusahaan harus mencari dana lebih dari pihak eksternal atau dengan hutang dan perusahaan tentunya akan memiliki kewajiban untuk melunasi hutang tersebut. Perusahaan akan lebih baik berinvestasi dengan aset yang perusahaan miliki dengan mengesampingkan pihak eksternal untuk mendanai investasi tersebut.

Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi antara lain yaitu hasil penelitian Saragih (2008) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan

investasi, sejalan dengan hasil penelitian Wahyuningsih (2001) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

### **2.2.9 Pengaruh Asimetri Informasi Terhadap Keputusan Investasi**

Asimetri informasi adalah suatu keadaan dimana manajer memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan. Hubungan asimetri informasi berkaitan dengan keputusan investasi yaitu sebagai media dalam menyelidiki kekuatan ataupun kekurangan pada suatu segmen. Semakin besar kapasitas informasi yang diperoleh manajemen perusahaan maka perusahaan akan lebih mudah atau mempunyai keputusan investasi yang lebih leluasa. Keleluasaan manajemen dalam membuat suatu keputusan investasi akan berdampak pada tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena jika manajemen perusahaan memiliki keputusan investasi yang sempit maka akan ada banyak risiko yang akan diperoleh perusahaan sehingga keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak optimal.

Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung pengaruh asimetri informasi terhadap keputusan investasi yaitu penelitian dari Hunjra (2016). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hunjra, A, I. and Rehman, Z.(2016) adalah menunjukkan bahwa asimetri informasi memiliki pengaruh positif terhadap keputusan investasi.

### **2.2.10 Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Investasi**

Hubungan antara leverage dan keputusan investasi yaitu kemampuan manajer dalam mengendalikan fluktuasi arus kas dalam perusahaan harus dibatasi dengan penggunaan hutang. Penggunaan hutang akan membuat manajer perusahaan harus

membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio leverage menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut akan membuat perusahaan berhati-hati dalam berinvestasi karena perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi, perusahaan harus mengutamakan kewajiban yang dimilikinya. Sedangkan investasi perusahaan akan terlihat hasilnya dalam jangka waktu yang panjang. Dengan tingkat *leverage* yang kecil perusahaan akan memiliki risiko yang rendah dan keputusan yang dimiliki perusahaan akan lebih efektif dan efisien dalam memperoleh laba.

Terdapat penelitian terhadulu yang tidak mendukung pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi yaitu penelitian yang dilakukan oleh Desak Gede Sari Kusumadewi dan Gede Mertha Sudhiartha (2016). Wawan Utomo, Rita Andini dan Kharis Raharjo (2016). Jummulyanti dan Muthia (2015) menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **2.2.11 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi**

Likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar maupun pihak dalam perusahaan. Semakin bagus likuiditas perusahaan artinya kemampuan perusahaan dikatakan mampu membayar utang-utang yang jatuh tempo. Hubungan antara likuiditas dan keputusan investasi yaitu jika perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka keputusan investasi oleh manajemen perusahaan dapat semakin efektif dan efisien dalam menggunakan

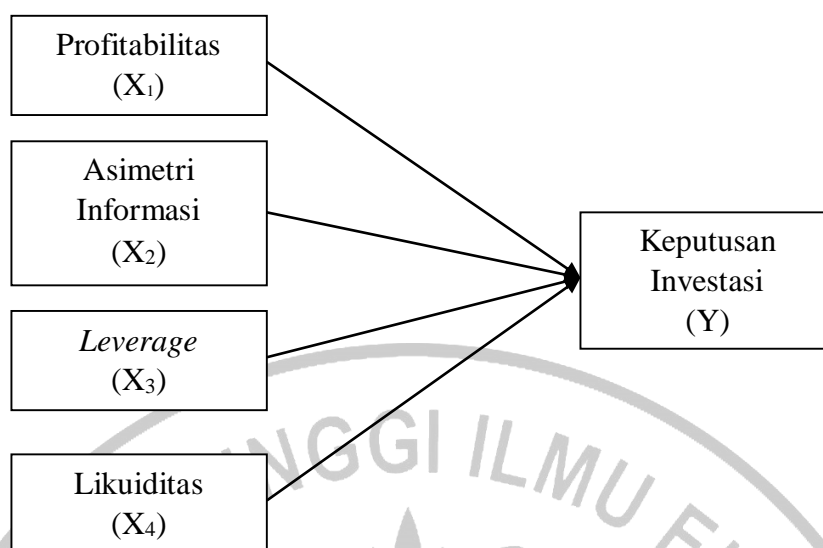
asetnya dalam menghasilkan laba, sebaliknya jika perusahaan memiliki rasio likuiditas yang rendah maka keputusan investasi oleh manajemen perusahaan akan kurang efektif dan efisien dalam menggunakan asetnya dalam menghasilkan laba karena perusahaan harus memenuhi kewajiban perusahaan yang sudah jatuh tempo terlebih dahulu. Dengan tingkat likuiditas yang rendah maka perusahaan cenderung memiliki risiko yang tinggi dalam mengambil keputusan, sedangkan jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka risiko yang dimiliki perusahaan dalam berinvestasi memiliki tingkat risiko yang rendah, hal tersebut sangat penting bagi perusahaan disaat mengambil suatu keputusan, supaya perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal.

Terdapat penelitian terdahulu yang mendukung hubungan pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi yaitu penelitian yang dilakukan oleh Febi (2017). Berdasarkan penelitian Febi (2017) likuiditas memiliki hubungan positif dengan keputusan investasi, yang artinya jika rasio likuiditas meningkat maka keputusan investasi akan ikut meningkat.

### **2.3 Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan perumusan masalah yang diangkat oleh peneliti, maka dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :





Gambar 2.1  
KERANGKA PEMIKIRAN

Keputusan Investasi dibuat oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan atau laba dimasa yang akan datang, terdapat beberapa hal yang mempengaruhi keputusan investasi tersebut, yaitu profitabilitas, asimetri informasi, *leverage*, dan likuiditas. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dari proyeksi keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka keputusan yang dibuat oleh perusahaan akan semakin efektif dan efisien dalam menghasilkan laba. Asimetri informasi yang tinggi juga berpengaruh pada keputusan perusahaan, dengan asimetri informasi yang tinggi, maka keputusan investasi suatu perusahaan akan semakin berisiko. *Leverage* atau tingkat hutang yang tinggi membuat perusahaan memiliki risiko yang tinggi di saat mengambil suatu keputusan, karena perusahaan mempunyai kewajiban yang harus dibayarkan terlebih dahulu. Likuiditas yang tinggi pada suatu perusahaan menandakan perusahaan tersebut

dalam kondisi yang baik karena perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendeknya, dengan begitu keputusan manajemen perusahaan akan lebih efektif dan lebih efisien dalam menghasilkan keuntungan atau laba.

#### **2.4 Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan penjelasan diatas maka hipotesis yang digunakan oleh peneliti yaitu:

H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI.

H2: Asimetri informasi berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI.

H3: *Leverage* berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI.

H4: Likuiditas berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI.