

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

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

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

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara bersama-sama pengaruh signifikan *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional terhadap keputusan investasi dan mengetahui variabel independen apa yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi linear berganda yaitu uji statistik deskriptif dan statistik inferensial. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu suatu metode yang digunakan dalam memilih sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Herdianti dan Husaini (2018) menunjukkan bahwa secara bersama-sama *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan

*leverage* merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen *leverage* dan kepemilikan manajerial.

**Perbedaan penelitian:**

Variabel independen peneliti yang terdahulu menggunakan tiga variabel yaitu *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan peneliti sekarang menggunakan empat variabel yaitu *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

**2. Setiono dan Nugroho (2018)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, dan *Variance of Earning Growth* terhadap *Price Earning Ratio* sebagai salah satu kriteria keputusan investasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Price Earning Ratio*, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, dan *Variance of Earning Growth*.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi linier berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan manufaktur yang *listing* di

Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan dengan kurun waktu 2012-2016.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Setiono dan Nugroho (2018) ditemukan bahwa secara parsial hanya *VEG* yang berpengaruh signifikan terhadap *PER*, sementara *DPR* dan *CR* tidak berpengaruh signifikan terhadap *PER*.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan proksi yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan *DPR* sebagai proksi dari variabel kebijakan dividen.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016, sedangkan penelitian saat ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018

**3. Sandiar (2017)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi, *debt maturity* terhadap keputusan investasi, *growth opportunities* terhadap keputusan investasi, *leverage* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities*, dan *debt maturity* terhadap keputusan investasi yang dimoderasi oleh *growth opportunities*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, *debt maturity*, dan *growth opportunities*.

Teknik analisi yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi data panel. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan sebanyak 45 perusahaan dengan kurun waktu 2006-2010.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Sandiar (2017) ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, tidak ada interaksi antara *leverage* dan *growth opportunities* dalam mempengaruhi keputusan investasi, dan *growth opportunities* mampu memoderasi pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen *leverage*.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010, sedangkan penelitian saat ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.

**4. Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan *institusional*, *financial leverage*, dan profitabilitas baik

secara bersama-sama maupun secara parsial terhadap keputusan investasi perusahaan manufaktur di Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage* dan profitabilitas.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2009 sampai dengan 2013, dengan kriteria yang memiliki saham oleh manajerial dan institusional.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015) adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan arah yang negatif.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage*, dan profitabilitas.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018.

## 5. Rahmiati dan Huda (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kesempatan investasi, dan profitabilitas terhadap keputusan investasi perusahaan *property* dan *real estate*. Penelitian ini menggunakan keputusan investasi sebagai variabel dependen, kebijakan dividen, kesempatan investasi dan profitabilitas sebagai variabel independen.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis *regresi linear* berganda yang menghubungkan satu variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember berturut-turut selama tahun pengamatan, (2) Perusahaan telah terdaftar di BEI minimal sejak Januari 2008. Hal ini dimaksudkan untuk memperoleh sampel yang berusia minimal 5 tahun (sampai tahun 2013), (3) Laporan keuangan perusahaan sampel tidak menunjukkan adanya *loss* selama tahun penelitian.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rahmiati dan Huda (2015) adalah menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kesempatan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

### **Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen kebijakan dividen dan profitabilitas.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2013, sedangkan peneliti saat ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018.

**6. Zaki (2013)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menganalisis pengaruh arus kas, peluang investasi, leverage, modal kerja terhadap keputusan investasi aset tetap perusahaan yang mengalami kendala keuangan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas, kesempatan investasi, leverage, modal kerja.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan data hasil perhitungan sebelumnya untuk melihat besarnya pengaruh arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja terhadap keputusan investasi aktiva tetap. Metode pemilihan sampel menggunakan purposive sampling dengan kriteria: (1) memublikasikan laporan keuangan yang diaudit berturut-turut selama periode penelitian (2008-2010). (2) Tidak membagikan dividen (*zero dividend payout ratio*) yang menunjukkan perusahaan *financially constraints* selama periode penelitian (2008-2010). (3) Mempunyai data lengkap utang jangka panjang selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh jumlah sampel 44 perusahaan, selama 2008-2010, sehingga jumlah data (N) adalah 132 data.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Zaki (2013) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi aset tetap perusahaan yang dibatasi secara *finansial*, sedangkan kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi aset tetap perusahaan yang mengalami kendala finansial.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen *leverage*.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan variabel independen arus kas, kesempatan investasi, *leverage*, dan modal kerja, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel independen *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

**7. Langgeng dan Murwani (2011)**

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas terhadap kebijakan investasipada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan investasi, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas.

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan bantuan soft ware SPSS for Windows15.0. Metode pemilihan sampel menggunakan purposive sampling, dengan kriteria: 1) Perusahaan



manufaktur, 2) Menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah, 3) Menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit dengan tanggal 31 Desember, 4) Tidak *delisting* selama tahun 2006-2008, 5) Memiliki data yang lengkap sesuai dengan kebutuhan peneliti.

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Langgeng dan Murwani (2011) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan pada kebijakan investasi perusahaan, buku besar berpengaruh positif pada kebijakan investasi publik, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi kebijakan publik.

**Persamaan penelitian:**

Kesamaan variabel yang digunakan penelitian terdahulu dan penelitian sekarang yaitu menggunakan variabel independen kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas.

**Perbedaan penelitian:**

Penelitian terdahulu menggunakan tiga variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, *leverage* dan profitabilitas. Penelitian saat ini menggunakan empat variabel independen yaitu *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial.

**TABEL 2.1**  
**Matriks Riset Terdahulu Tentang Keputusan Investasi Berdasarkan**  
**Variabel Penelitian**

NO	Peneliti	Variabel Independen			
		Leverage	Profitabilitas	Kebijakan dividen	Kepemilikan manajerial
1.	Herdianti dan Husaini (2018)	S			S
2.	Setiono dan Nugroho (2018)			TS	
3.	Sandiar (2017)	TS			
4.	Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015)	S	S		S
5.	Rahmiati dan Huda (2015)		TS	S	
6.	Zaki (2013)	TS			
7.	Langgeng dan Murwani (2011)	S	S		TS

Keterangan:

S : Signifikan

TS : Tidak Signifikan

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Arkelof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah informasi asimetri yang mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual (Brigham dan Houston, 2011:153). Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2011:36) adalah

suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, terkhusus para investor yang akan melakukan investasi.

Menurut Jogiyanto (2014:585) informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu mempertimbangkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut dianggap sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik.

Brigham dan Houston (2011:38) teori sinyal mengemukakan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan yang

diungkapkan mampu dijadikan sinyal oleh perusahaan ketika menarik minat investor untuk menanamkan saham pada perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat dianggap sebagai sinyal positif atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Kreditur tidak akan memberikan pinjaman dana yang tinggi pada perusahaan dengan kemampuan yang rendah, sehingga tingkat hutang yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban atas hutang yang tinggi tersebut. Profitabilitas yang tinggi dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai sinyal positif atas kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan meningkatkan keinginan para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan akan memberikan sinyal positif karena para investor menganggap perusahaan memiliki tanggung jawab untuk memenuhi kewajibannya atas dana yang telah diinvestasikan oleh para investor.

### **2.2.2 Keputusan Investasi**

Tugas manajer keuangan yang dilakukan secara rutin adalah bagaimana mengatur aliran dana agar operasi perusahaan berjalan dengan baik. Disamping tugas rutin tersebut, manajer keuangan mempunyai tugas yang cukup berat yaitu membuat keputusan investasi. Keputusan ini sangat penting dengan semakin besarnya dan berkembangnya perusahaan. Semakin perusahaan berkembang, maka manajemen dituntut mengambil keputusan investasi, seperti pembukaan cabang, perluasan usaha, maupun pendirian perusahaan lainnya (Sutrisno, 2012:121).

Menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi aset, yaitu berupa aset lancar dan aset tetap (Sudana, 2011:6).

Menurut Fahmi dan Hadi (2011:7) menjelaskan bahwa pada umumnya dalam aktivitas investasi terdapat dua bentuk, yaitu:

1. Investasi nyata (*real investment*) Investasi nyata secara umum melibatkan aset berwujud seperti tanah, mesin-mesin atau pabrik.
2. Investasi Keuangan (*financial investment*) Investasi keuangan melibatkan kontak tertulis seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Di dalam penelitian ini indikator yang dipakai untuk mengukur keputusan investasi dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio tersebut merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba bersih perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:224), *price earning ratio* mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. *Price earning ratio* melihat harga pasar saham relatif terhadap *earning*. Perusahaan yang diharapkan tumbuh dengan tingkat pertumbuhan tinggi, yang berarti mempunyai prospek yang baik biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang

diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah, akan mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Hanafi, 2012:43).

*Price earning ratio* merupakan rasio yang membandingkan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham perusahaan. Indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan di Indonesia. *Price earning ratio* harga pasar terhadap *earning*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earning* (Harmono, 2011:57).

*Price Earning Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{harga per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

### 2.2.3 Leverage

Menurut Syamsuddin (2011:89) pengertian *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 hutang yang tinggi dapat digunakan investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi karena tingkat hutang yang tinggi dapat mencerminkan perusahaan tersebut memiliki tanggung jawab yang tinggi untuk dapat melunasi hutang-hutangnya. Tanggung jawab yang tinggi inilah yang akan memotivasi perusahaan untuk lebih meningkatkan kinerjanya yang akan berdampak pada peningkatan penjualan dan laba perusahaan.

*Leverage* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR adalah rasio yang membandingkan antara total liabilitas dan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi DAR sebuah perusahaan ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Berikut adalah perhitungan DAR dengan rumus:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total aset}}$$

#### 2.2.4 Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:112) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total *asset* maupun modal sendiri. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Profitabilitas sangat berhubungan dengan *earning* yang diperoleh perusahaan dan akan mempengaruhi ketersediaan *retained earning* yang akan dipergunakan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Tujuan profitabilitas perusahaan adalah meningkatkan laba perusahaan untuk menarik minat para investor atau pemegang saham agar menanamkan modal untuk perusahaannya.

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan (Sudana, 2011:21). Investor dalam jangka panjang berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang

dipergunakan. Menurut Kasmir (2014:115) secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam menilai tingkat profitabilitas yaitu *Profit Margin* (*Profit Margin on Sale*), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), dan *Earning Per Share* (EPS). *Profit Margin on Sale* adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan, *Return On Investment* (ROI) sering disebut juga sebagai *Return on Total Assets* (ROA) adalah rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan, *Return On Equity* (ROE) adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, dan *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Pada penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on Total Assets* (ROA) untuk mengukur profitabilitas, karena rasio *Return on Total Assets* (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*Return*) atas jumlah aset yang digunakan dalam perusahaan untuk menghasilkan laba, sedangkan penghasilan laba bersih sering kali digunakan sebagai ukuran kinerja atau sebagai dasar ukuran yang lain seperti imbalan investasi. Maka dapat disimpulkan bahwa tingkat pengembalian investasi biasanya digunakan sebagai dasar dari keputusan investasi keuangan. Investor dapat melihat investasi yang potensial dengan membandingkan antara keuntungan dan kerugian investasi. ROA atau ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Berikut adalah perhitungan *Return on Total Assets* (ROA) dengan rumus :



$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

### 2.2.5 Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010:282) kebijakan deviden adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan terhadap harga saham perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Apabila saldo laba didistribusikan kepada pemegang saham, maka saldo laba akan berkurang sebesar nilai yang di distribusikan tersebut. Hal ini manajemen harus membuat suatu kebijakan dividen yang menyangkut penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, dengan menentukan besarnya laba yang dibagi sebagai dividen dan besarnya laba yang di tahan. Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut Hanafi dan Halim (2012:9), terdapat beberapa rasio yang digunakan dalam rasio pasar yaitu :

1. *Dividend Yield* (DY)

*Dividend Yield* (DY) merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan dividen yang diterima investor terhadap harga saham (Murhadi, 2013:65).

## 2. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

*Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham (Murhadi, 2013:65).

Pada penelitian ini menggunakan rasio dividen *payout* (DPR), karena DPR merupakan rasio untuk mengukur laba yang diperoleh perusahaan melalui per lembar saham dalam bentuk dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Sebagian pemegang saham terutama investor menengah kebawah lebih mengharapkan untuk pembagian dividen pada tingkat yang tinggi, sedangkan sebagian pemegang saham lainnya terutama investor menengah ke atas lebih memilih untuk perusahaan tempat berinvestasi tersebut labanya di investasikan kembali untuk memperoleh keuntungan yang diharapkan. Berikut adalah perhitungan DPR dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}} \times 100\%$$

### 2.2.6 Kepemilikan Manajerial

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial yaitu pemilik sekaligus pengelola suatu perusahaan yang memiliki kesempatan untuk terlibat langsung dalam pengambilan suatu keputusan, pemilik perusahaan memperoleh akses langsung berupa informasi yang ada di dalam perusahaan. Manajer perusahaan dan pihak manajemen bisa menyamakan kedudukan dengan pemegang saham perusahaan, yaitu dengan cara membeli saham perusahaan, di sisi lain dengan adanya kepemilikan manajerial mampu mengurangi pembagian

dividen kas perusahaan. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengontrol keputusan investasi.

Kepemilikan manajerial adalah pemisahan kepemilikan antara pihak outsider dengan pihak insider. Kepemilikan manajerial diukur dengan indikator jumlah persentase kepemilikan saham biasa yang dimiliki oleh manajerial (direktur dan komisaris) dimana persentase tersebut di peroleh dari banyaknya jumlah saham yang dimiliki oleh manajerial per total saham. Formulasinya adalah sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Kepemilikan saham manajerial}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

### 2.3 Pengaruh Antar variabel

#### 2.3.1 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi

*Leverage* menurut Syamsuddin (2011:89) merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset atau dana yang memiliki beban tetap yang digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Peningkatan penggunaan hutang dapat menekan *free cash flows* yang berlebihan dimana adanya arus kas perusahaan yang tidak diinvestasikan secara menguntungkan. Menurut Herdianti dan Husaini (2018), Langgeng dan Murwani (2011) *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi, dimana dalam analisisnya menunjukkan penggunaan utang dilakukan jika dana internal tidak mencukupi. Penggunaan utang akan membuat manajer perusahaan membayar bunga kepada pemegang obligasi sehingga dalam melakukan investasi manajer akan lebih berhati-hati dan tidak berinvestasi pada proyek yang merugikan perusahaan. Utang merupakan

substitusi *cash holding* perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi. Perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil dan menggunakan dana yang diperoleh dari utang untuk investasi perusahaan, sehingga hubungan antara *leverage* dan keputusan investasi perusahaan adalah positif.

Menurut penelitian Herdianti dan Husaini (2018), Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015), Langgeng dan Murwani (2011) *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan penelitian Sandiar (2017) dan Zaki (2013) *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

### **2.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi**

Menurut Sartono (2010:112) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba adalah indikasi kinerja perusahaan. Laba yang meningkat menunjukkan kinerja yang meningkat begitu juga sebaliknya. 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.

Menurut penelitian Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015), Langgeng dan Murwani (2011) profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi,

sedangkan menurut penelitian Rahmiati dan Huda (2015) menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi

### **2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi**

Menurut Deitiana (2011) kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagi kepada para pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan. Dividen sendiri merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham yang dibayarkan oleh suatu perusahaan, jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kebijakan dividen akan bertindak sebagai realisasi kewajiban perusahaan terhadap hak para pemegang saham. Ketika sebuah perusahaan telah memutuskan untuk membagikan laba yang dimiliki untuk dividen para pemegang saham, maka kepemilikan saham yang besar akan mendapatkan jumlah dividen yang semakin besar. Hal ini akan menarik para pemegang saham untuk menanamkan dana yang dimiliki pada saham suatu perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dianggap sebagai wujud penghargaan atau timbal balik terhadap loyalitas pemegang saham yang telah menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut.

Menurut penelitian Rahmiati dan Huda (2015) kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan menurut penelitian Setiono

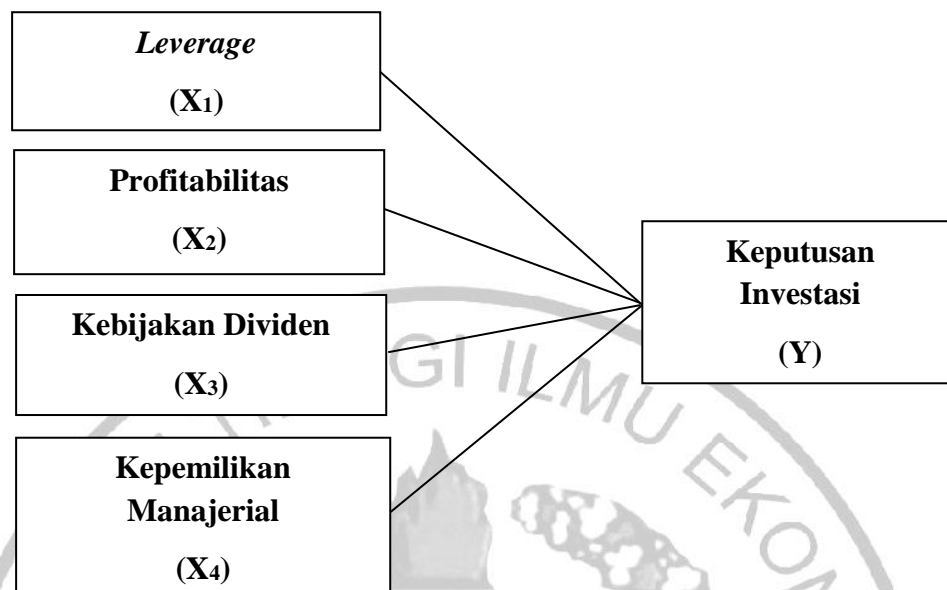
dan Nugroho (2018) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

#### **2.3.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Investasi**

Menurut Imanta dan Satwiko (2011:68) kepemilikan manajerial adalah merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau dengan kata lain manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham yang ikut aktif dalam pengambilan keputusan. Kepemilikan manajerial dapat diperoleh dari jumlah saham yang dimiliki oleh direksi dan komisaris dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Meningkatkan kepemilikan manajerial digunakan sebagai salah satu cara untuk mengatasi masalah yang ada di perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka manajemen akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajemen mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Kepemilikan manajerial bertujuan untuk mengontrol keputusan investasi, dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan menimbulkan rasa memiliki sehingga manajer dalam pengambilan keputusan cenderung bertindak hati-hati, karena segala hasil dari investasi yang dilakukan baik yang menguntungkan atau tidak menguntungkan akan berimbas pada manajer.

Menurut penelitian Herdianti dan Husaini (2018), Wahyuni, Arfan, dan Shabri (2015) kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan hasil penelitian Langgeng dan Murwani (2011) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

## 2.4 Kerangka Pemikiran



## 2.5 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian sebagai acuan awal pada penelitian ini yang di dasarkan teori dan peneliti terdahulu.

H<sub>1</sub> = *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H<sub>2</sub> = Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H<sub>3</sub> = Kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H<sub>4</sub> = Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan investasi.