

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

Tinjauan pustaka adalah proses umum yang dilalui untuk mendapatkan teori yang relevan dengan masalah yang diteliti. Mencari kumpulan penelitian-penelitian yang terkait kemudian diangkat untuk mendukung penelitian yang dibuat. Kajian pustaka meliputi identifikasi secara sistematis, penemuan dan analisis dokumen yang memuat informasi yang berkaitan dengan masalah penelitian.

##### **2.1.1 Keputusan Investasi**

###### **2.1.1.1 Pengertian Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting yang dilakukan oleh perusahaan karena keputusan yang akan dilakukan oleh perusahaan nantinya akan mendukung jalannya perusahaan di masa mendatang. Hasil yang akan terlihat kedepannya pada suatu perusahaan akan tercermin dari keputusan – keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan keputusan yang tepat diharapkan agar bisa membantu mencapai tujuan perusahaan.

Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Namun keuntungan yang diharapkan tersebut

tentunya juga akan sebanding dengan risiko yang harus dihadapi oleh investor. Menurut Tandelilin (2010:2) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan menghasilkan sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.

Keputusan investasi menurut Martono & Harjito (2010) merupakan keputusan terhadap aset apa yang akan dikelola oleh perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi dan aliran kas perusahaan untuk waktu – waktu yang akan datang.

Menurut Sutrisno (2012) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut dapat mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

Dari uraian di atas, maka peneliti menyimpulkan keputusan investasi adalah suatu keputusan dalam pengalokasian sejumlah dana pada jenis investasi tertentu agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang.

Keputusan investasi melibatkan jangka waktu panjang, sehingga dalam pengambilan keputusan harus dipertimbangkan dengan baik.

### 2.1.1.2 Dasar Keputusan Investasi

Dasar – dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2010:9-12) adalah sebagai berikut:

1. **Return.** Alasan sebagian besar orang dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan. Pada konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Pada konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return harapan (*expected return*) dan return yang terjadi atau return aktual (*realized return*). Return harapan adalah tingkat return yang diantisipasi pemegang saham di masa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual adalah tingkat return yang telah diperoleh pemegang saham pada masa lalu.
2. **Risiko.** Selain return yang diharapkan oleh investor dari investasi yang dilakukannya, investor juga harus selalu mempertimbangkan berapa besar risiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar risiko, maka semakin besar pula tingkat return harapan.
3. **Hubungan Tingkat Risiko dan Return Harapan.** Hubungan tingkat risiko dengan return harapan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya, semakin besar risiko suatu

aset, maka semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

### **2.1.1.3 Proses Keputusan Investasi**

Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang saling berhubungan (*going process*). Menurut Tandelilin (2010) proses keputusan terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik, diantaranya:

#### **a. Penentuan Tujuan Investasi**

Masing – masing investor memiliki tujuan investasi yang berbeda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Pada umumnya investor lebih menyukai investasi yang memberikan harapan return yang tinggi.

#### **b. Penentuan Kebijakan Investasi**

Tahapan ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset (*asset allocation decision*). Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi sekuritas luar negeri).

#### **c. Pemilihan Strategi Portofolio**

Terdapat dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif meliputi kegiatan penggunaan informasi yang tersedia dan teknik – teknik peramalan secara aktif untuk mencari kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi potofolio pasif meliputi

kegiatan informasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar.

**d. Pemilihan Aset**

Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya yaitu pemilihan aset – aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan return diharapkan tertentu dengan tingkat risiko terendah.

**e. Pengukuran dan Evaluasi Kinerja Portofolio**

Jika tahap pengukuran dan evaluasi kinerja telah dilewati dan ternyata mendapatkan hasil yang kurang baik, maka proses keputusan investasi harus dimulai lagi dari tahap pertama, demikian seterusnya sampai dicapai keputusan investasi yang paling optimal

#### **2.1.1.4 Indikator Keputusan Investasi**

Di dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh investor.

Indikator keputusan investasi menurut Tandelilin (2010:320):

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

## 2.1.2 Perputaran Modal Kerja

### 2.1.2.1 Pengertian Modal Kerja

Menurut Kasmir (2012) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan aktivitas operasi perusahaan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat – surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Modal kerja adalah salah satu unsur aktiva yang sangat penting bagi perusahaan karena tanpa modal kerja perusahaan tidak mampu memenuhi kebutuhan untuk menjalankan aktivitasnya Sutrisno (2012).

Menurut Riyanto (2013) *working capital turnover* merupakan kemampuan modal kerja berputar dalam suatu periode siklus kas dari perusahaan.

Kasmir (2012) mengemukakan perputaran modal kerja merupakan salah satu alat untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu.

Masa perputaran modal kerja menurut Sutrisno (2012:39) adalah sejak kas ditanamkan pada elemen-elemen modal kerja hingga menjadi kas kembali. Semakin cepat perputaran modal kerja maka semakin efisien penggunaan modal kerja, dan tentu saja investasi pada modal kerja akan semakin kecil.

Dari uraian di atas, maka peneliti menyimpulkan modal kerja adalah investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar dalam memenuhi kebutuhan untuk menjalankan aktivitas operasi perusahaan.

#### **2.1.2.2 Konsep Modal Kerja**

Menurut Sutrisno (2012:39-40) terdapat tiga konsep modal kerja yang biasa digunakan untuk analisis, yaitu:

##### **a. Konsep Kuantitatif**

Konsep ini menitikberatkan kepada segi kuantitas dana yang tertera dalam aktiva yang masa perputaran kurang satu tahun. Modal kerja kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan elemen dari aktiva lancar atau aktiva jangka pendek. Konsep ini menganggap bahwa modal kerja adalah jumlah aktiva lancar tanpa memperhatikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka modal kerja ini disebut modal kerja bruto (*gross working capital*).

##### **b. Konsep Kualitatif**

Pada konsep ini, modal kerja tidak hanya semua aktiva lancar tetapi telah mempertimbangkan kewajiban-kewajiban yang segera yang harus dibayar. Dalam konsep ini pengertian modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang atau kewajiban jangka pendek (*net working capital*). Menurut konsep ini modal kerja merupakan selisih antara aktiva lancar dengan hutang lancar.

##### **c. Konsep Fungsional**

Konsep ketiga ini menitikberatkan fungsi dari dana dalam menghasilkan penghasilan langsung (*current income*) sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan pada satu periode tertentu. Yang termasuk sebagai modal kerja dalam konsep ini adalah kas, piutang dagang sebesar harga pokoknya, persediaan, dan aktiva tetap sebesar penyusutan periode tersebut. Sedangkan efek atau surat berharga merupakan modal kerja apabila efek sudah dijual.

Sedangkan menurut Jumingan (2011), berdasarkan fungsinya konsep modal kerja dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. **Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap kewajiban lancar.** Kelebihan ini disebut modal kerja bersih. Kelebihan ini merupakan jumlah aktiva lancar yang berasal dari kewajibann jangka panjang dan modal sendiri. Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan kemungkinan aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang jangka pendek dan menunjukkan tingkat keamanann bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan usaha di masa yang akan datang.
2. **Modal kerja adalah jumlah aktiva lancar.** Jumlah ini merupakan modal kerja bruto. Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkann jumlah dana yang digunakann untuk operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dan unsur – unsur



aktiva lancar, seperti kas, surat – surat berharga, piutang dan persediaan.

### **2.1.2.3 Fungsi Modal Kerja**

Menurut Riyanto (2013) modal kerja terdiri dari tiga komponen atau elemen, yaitu:

#### **a. Kas**

Kas adalah bagian dari aset perusahaan yang paling likuid dan dapat digunakan untuk memenuhi kewajiban finansial perusahaan. Kas juga merupakan alat tukar yang memungkinkan manajemen menjalankan berbagai kegiatan usahanya.

#### **b. Piutang Dagang**

Piutang yang diterapkan pada perusahaan dapat meningkatkan hasil penjualan dan meningkatkan laba. Pengelolaan piutang yang efisien dapat dilihat pada neraca yaitu besar kecilnya piutang terutama dalam menetapkan jangka waktu kredit yang akan mempengaruhi perputaran kerja. Sebaliknya jika terlalu ketat maka penjualan akan menurun sehingga keuntungan (laba) akan menurun juga.

#### **c. Persediaan**

Persediaan adalah bagian utama dari modal kerja, karena dilihat dari jumlahnya biasanya persediaan merupakan unsur modal kerja yang paling besar. Hal ini dapat dipahami karena persediaan merupakan faktor penting dalam menentukan

kelancaran operasi perusahaan, jika tidak ada persediaan yang memadai kemungkinan besar perusahaan tidak mampu menghasilkan keuntungan yang diharapkan, disebabkan proses produksi akan terganggu.

#### **2.1.2.4 Indikator Perputaran Modal Kerja**

Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Working Capital Turnover* (WCT). Perputaran modal kerja menunjukkan banyaknya penjualan yang dapat diperoleh perusahaan.

Menurut Kasmir (2012:190) indikator dari *working capital turnover* (WCT) adalah sebagai berikut:

$$WCT = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}}$$

### **2.1.3 Pertumbuhan Penjualan**

#### **2.1.3.1 Pengertian Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan perusahaan yang juga meningkat. Laju pertumbuhan suatu perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan – kesempatan yang akan datang. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari perubahan

penjualan tahun sebelum dan tahun periode selanjutnya. Apabila nilai perbandingannya semakin besar, maka dapat dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan semakin baik.

Definisi *growth* menurut Kasmir (2012:107) adalah sebagai berikut: “Rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya.”.

Pertumbuhan penjualan menurut Sudana (2011:57) merupakan pendekatan persentase penjualan. Menurut Harahap (2013:309) Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menunjukkan kenaikan atau penurunan penjualan yang dilakukan perusahaan setiap tahunnya.

Menurut Clarensia dan Azizah dalam (Novianti, 2017) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari waktu ke waktu atau tahun ke tahun.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan persentase penjualan untuk mengetahui apakah penjualan tahun sekarang mengalami peningkatan atau penurunan dari tahun sebelumnya.

### **2.1.3.2 Tahap Pertumbuhan**

Tahap pertumbuhan industri digunakan untuk mengestimasi penjualan di suatu industri yang dibagi dalam lima tahap menurut Tandelilin (2010:354), yaitu:

#### **1. *Introduction* (Permulaan)**

Pertumbuhan penjualan sangat kecil dan profit yang dihasilkan sangat kecil kemungkinan negatif, karena perusahaan harus mengeluarkan dana yang digunakan untuk biaya promosi dan pengembangan produk awal.

## **2. *Growth* (Pertumbuhan)**

Penjualan mulai berkembang dan semakin cepat. Permintaan pun semakin meningkat, karena kompetitor yang masih sedikit dan persaingan belum begitu ketat, sehingga keuntungan pada tahap pertumbuhan yang cukup tinggi.

## **3. *Mature* (Kedewasaan)**

Pertumbuhan penjualan mulai menurun, karena banyaknya pesaing yang mulai masuk dan permintaan yang sudah relatif stabil.

## **4. *Stabil***

Investor dapat menentukan pertumbuhan penjualan dengan mudah karena penjualan berkorelasi tinggi dengan kondisi ekonomi.

## **5. *Penurunan***

Tingkat penjualan dan profit industri yang semakin menurun.

### **2.1.3.3 Indikator Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan menurut Harahap (2013:309) dapat diukur dengan menggunakan rasio *Sales Growth* (SG). SG dirumuskan sebagai berikut :

--

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Total Sales } t - \text{Total Sales } t - 1}{\text{Total Sales } t - 1} \times 100\%$$

## 2.1.4 Nilai Perusahaan

### 2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menurut I Made Sudana (2011:8) merupakan nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas diharapkan diterima pada masa yang akan datang. Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai sebuah bisnis yang sedang beroperasi.

Dari uraian di atas, maka peneliti menyimpulkan nilai perusahaan adalah ukuran dari pemegang saham yang dikaitkan dengan harga saham suatu perusahaan. Jika harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

### 2.1.4.2 Tujuan Memaksimalkan Nilai Perusahaan

Menurut I Made Sudana (2011:7) teori-teori di bidang keuangan memiliki satu fokus, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (*market value of firm*). Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham. Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh

pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang,

- b. Mempertimbangkan faktor risiko,
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi,
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

#### 2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio penilaian. Menurut Sudana (2011:23) rasio penilaian merupakan suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang sudah diperdagangkan di pasar modal (*go public*).

Indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan menurut Sutrisno (2012:224) diantaranya sebagai berikut:

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

Ratio ini mengukur perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}}$$

##### b. *Price to Book Value* (PBV)

Ratio ini digunakan untuk mengetahui besarnya harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi ratio ini maka perusahaan semakin dipercaya, artinya nilai perusahaan menjadi lebih tinggi.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

### 2.1.5 Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini, maka dilakukan peninjauan dari penelitian terdahulu yang relevan dengan penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti. Terdapat 11 (sebelas) penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian yang akan dilakukan peneliti. Hal ini diharapkan dapat memberikan suatu perspektif umum yang berguna dalam pembahasan penelitian yang dilakukan.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR <i>PROPERTY</i> DAN <i>REAL ESTATE</i>  Oleh : Atika Suryandani	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak</li> </ol>	Menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan dan keputusan investasi sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan satu variabel lain, yaitu ukuran perusahaan.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan Sektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.</li> </ol>

	Business Management Analysis Journal (BMAJ), Vol. 1, No. 1, 2018: 49-59, ISSN: 2623-0690	signifikan terhadap nilai perusahaan.		
2	<p>PENGARUH AKTIVITAS RASIO KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR)</p> <p>Oleh : Dwi Astutik</p> <p>Jurnal STIE SEMARANG, Vol. 9, No. 1, Februari 2017: 32-49, ISSN: 2085-5656</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. ROA dan <i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Likuiditas, <i>Sales Growth</i>, dan Perputaran Total Aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>	Menggunakan variabel Nilai Perusahaan.	Penelitian pada perusahaan 31 negative manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014.
3	<p>PENGARUH WCT, <i>LEVERAGE</i> DAN ROE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PROPERTI DAN REAL ESTATE</p> <p>Oleh : Arshita Citra Senja dan Dewi Urip Wahyuni</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol.6 No.2 Februari 2017:1-18, ISSN: 2461-0593</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Working Capital Turnover</i> (WCT) berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>2. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>3. <i>Return On Equity</i> (ROE) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</li> </ol>	Menggunakan variabel <i>working capital turnover</i> sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu <i>Leverage</i>, dan <i>Return On Equity</i>.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.</li> </ol>
4	<p>PENGARUH <i>SALES GROWTH</i>, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN <i>FIRM SIZE</i> TERHADAP NILAI PERUSAHAAN</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Sales growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>	Menggunakan variabel <i>sales growth</i> dan keputusan investasi sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu keputusan pendanaan dan <i>firm size</i>.</li> <li>2. Penelitian pada sektor <i>consumer goods industry</i></li> </ol>



	<p>Oleh : Chizma Fanny Zhafira dan Andayani</p> <p>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 8, No. 4, 2019: 1-18, ISSN: 2460-0585</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>3. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</li> <li>4. <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan</li> </ol>		<p>yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.</p>
5	<p>ANALISA PERTUMBUHAN PENJUALAN, UKURAN PERUSAHAAN, <i>RETURN ON ASSET</i>, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERCATAT DI INDEKS LQ 45</p> <p>Oleh : Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni, dan Irvan Trang</p> <p>Jurnal EMBA, Vol. 3, No.1, Maret 2015: 961 – 971, ISSN: 2302-1174</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>2. Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>3. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>4. <i>Return On Asset</i> dan Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> </ol>	<p>Menggunakan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan tiga variabel lain, yaitu ukuran perusahaan, <i>return on asset</i>, dan struktur modal.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45 periode 2009-2013.</li> </ol>
6	<p>PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN DEWAN KOMISARIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> <li>3. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>	<p>Menggunakan variabel keputusan investasi sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan tiga variabel lain, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.</li> </ol>

	<p>INDONESIA PERIODE 2016-2018</p> <p>Oleh : Gatot Nazir Ahmad, Rizal Lullah, dan M. Edo S. Siregar</p> <p>Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, Vol. 11, Nomor 1, 2020: 169 - 184, ISSN: 2301-8313</p>	<p>4. Kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>		
7.	<p>PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERPUTARAN MODAL KERJA DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV)</p> <p>Oleh : Randhy Agusementoso</p> <p>PEKOBIS Jurnal Pendidikan, Ekonomi dan Bisnis, Vol.1 No.4, 2017, 17 – 31</p>	<p>1. Secara parsial variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Secara parsial variabel perputaran modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. Secara parsial variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>	<p>Menggunakan variabel perputaran modal kerja sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.</p>	<p>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu struktur modal dan profitabilitas.</p> <p>2. Penelitian pada perusahaan Pertambangan dan Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.</p>
8.	<p><i>THE EFFECT OF LEVERAGE, SALES GROWTH AND LIQUIDITY TO THE FIRM VALUE OF REAL ESTATE AND PROPERTY SECTOR IN INDONESIA STOCK EXCHANGE</i></p> <p>Oleh : Fery Citra Febriyanto</p> <p>Economic and Accounting Journal, Vol.1, No.3, 2018, 198 – 205</p>	<p>1. <i>Leverage</i> memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. Likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.</p>	<p>Menggunakan variabel pertumbuhan penjualan sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.</p>	<p>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu <i>leverage</i> dan likuiditas.</p> <p>2. Penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.</p>

9.	<p><i>EFFECT OF PROFITABILITY AND WORKING CAPITAL ON COMPANY VALUE ON FOOD AND BEVERAGE COMPANIES ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2015-2019</i></p> <p>Oleh : Andri Kurniawan, Bisri, dan Dian Berliansyah Putra</p> <p>Journal of Industrial Engineering &amp; Management Research, Vol.2, No. 2, April 2021, 64-72, ISSN: 2722-8878</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Terdapat pengaruh yang signifikan dari Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>2. Pengaruh Modal Kerja tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>3. Modal Kerja dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> </ol>	Menggunakan variabel modal kerja sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan satu variabel lain, yaitu profitabilitas.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.</li> </ol>
10.	<p><i>Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies</i></p> <p>Oleh : Nur Triani dan Deden Tarmidi</p> <p>International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Vol.9 No.2, April 2019: 158-163. ISSN: 2225-8329</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Keputusan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.</li> <li>2. Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</li> </ol>	Menggunakan variabel keputusan investasi sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu <i>funding decisions and dividend policies</i>.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.</li> </ol>
11.	<p>Pengaruh <i>Leverage, Working Capital Turnover</i>, Kebijakan Dividen, dan <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan <i>Consumer Goods Industry</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p> <p>Oleh :</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Secara parsial <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018.</li> <li>2. Secara parsial <i>working capital turnover</i> tidak</li> </ol>	Menggunakan variabel <i>working capital turnover, price earning ratio</i> sebagai variabel X yang mempengaruhi variabel Y yaitu nilai perusahaan.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Menggunakan dua variabel lain, yaitu <i>leverage</i> dan kebijakan dividen sebagai variabel X.</li> <li>2. Penelitian pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018. (Citra,</li> </ol>

<p>Hardi Citra, Lola Felicia, Yvonne Janlie, Rosniar dan Yois Nelsari Malau</p> <p>Riset &amp; Jurnal Akuntansi, Vol.4 No.1, Februari 2020: 81-94. ISSN: 2548-9224</p>	<p>berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018.</p> <p>3. Secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018.</p> <p>4. Secara parsial <i>price earning ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 –2018.</p> <p>5. Secara simultan <i>leverage, working capital turnover</i>, kebijakan dividen dan <i>price earning ratio</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014–2018.</p>		<p>Felicia, Janlie, Rosniar, &amp; Malau, 2020)</p>
--	---	--	---

Sumber: Peneliti, 2021

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Keberlangsungan sebuah perusahaan memiliki berbagai tujuan, baik tujuan jangka panjang seperti memakmurkan pemegang saham, maupun tujuan jangka pendek dengan mengoptimalkan keuntungan. Tujuan tersebut dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Maka dalam hal ini manajer keuangan memegang peranan yang sangat penting. Eksistensi sebuah perusahaan akan terlihat dari bagaimana perusahaan tersebut dapat mencapai tujuannya, juga mengembangkan perusahaannya. Untuk mencapai tujuan perusahaan perlu adanya keputusan investasi.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang sangat penting yang dilakukan oleh perusahaan karena keputusan yang akan dilakukan oleh perusahaan nantinya akan mendukung jalannya perusahaan di masa mendatang. Hasil yang akan terlihat kedepannya pada suatu perusahaan akan tercermin dari keputusan – keputusan yang ditetapkan oleh perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan keputusan yang tepat diharapkan memperoleh hasil yang baik salah satunya dapat memutar modal kerja dengan jangka pendek.

Modal kerja merupakan investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar dalam memenuhi kebutuhan untuk menjalankan aktivitas operasi perusahaan. Perputaran modal kerja yang baik akan memberi gambaran bahwa kegiatan operasional perusahaan bekerja dengan efektif dan efisien. Kegiatan operasional tersebut berpengaruh terhadap pendapat yang diperoleh perusahaan. Jika modal kerja dikelola dengan baik diharapkan penjualan untuk periode yang akan mendatang akan mengalami peningkatan.

Pertumbuhan penjualan yang terjadi di suatu perusahaan akan menimbulkan persepsi investor bahwa perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan dengan baik. Pertumbuhan penjualan dapat dilihat dari peningkatan hasil penjualan tahun saat ini dibandingkan dengan penjualan tahun lalu. Semakin penjualan meningkat maka pendapatan (laba) akan semakin meningkat juga. Laba yang tinggi akan membantu perusahaan dalam mendanai aktivitas perusahaannya dan pemegang saham akan tertarik untuk menanamkan modalnya kembali karena melihat kinerja perusahaan yang cukup baik. Maka dari itu kepercayaan pemegang saham merupakan hal yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi adalah suatu keputusan dalam pengalokasian sejumlah dana pada jenis investasi tertentu agar mendatangkan keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi melibatkan jangka waktu panjang, sehingga dalam pengambilan keputusan harus dipertimbangkan dengan baik mengenai keuntungan yang akan diperoleh dan risiko yang harus diminimalisir.

Keputusan investasi dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian (Suryandani, 2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, seberapa besarnya investasi yang akan ditanggung dimasa yang akan datang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tingginya tingkat risiko investasi di masa yang akan datang dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan tersebut.

Pengambilan keputusan investasi perusahaan yang tidak tepat akan berdampak pada menurunnya kinerja perusahaan akibatnya akan mendapat tanggapan negatif oleh investor dan akhirnya akan menurunkan harga saham. Dapat disimpulkan keputusan investasi tidak akan menjadi pertimbangan investor dalam menilai suatu perusahaan.

Hasil yang berbeda didapatkan oleh penelitian yang dilakukan (Zhafiira & Andayani, 2019) yang memberikan hasil bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan besar kecilnya suatu keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.2 Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan pada dasarnya membutuhkan modal yang cukup dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Tanpa adanya modal aktivitas usaha akan terhambat atau tidak dapat berjalan. Perputaran modal kerja dimulai sejak kas diinvestasikan ke dalam komponen modal kerja sampai saat kembali lagi menjadi kas. Makin pendek periode perputaran modal kerja, maka makin cepat perputarannya, sehingga modal kerja semakin tinggi dan perusahaan semakin efisien. Perputaran modal kerja diukur dengan indikator *working capital turnover* (WCT).

Hasil penelitian (Agusentoso, 2017) menunjukkan bahwa variabel perputaran modal kerja (WCT) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Karena semakin optimalnya perputaran modal sebuah perusahaan, maka modal kerja perusahaan semakin efektif dan begitu pula

sebaliknya sehingga mempengaruhi dari nilai perusahaan. Jika rasio perputaran modal (WCT) tinggi maka likuiditas akan rendah untuk mendukung operasional, sedangkan apabila rasio ini rendah maka likuiditas akan tinggi.

Hasil yang berbeda didapatkan oleh penelitian yang dilakukan (Kurniawan, Bisri, & Putra, 2021) yang memberikan hasil bahwa modal kerja berdampak tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan modal kerja yang tidak diatur dengan baik. Selain itu, modal kerja tidak menjadi fokus investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli saham di perusahaan. Investor lebih melihat prospek perusahaan berdasarkan kinerja keuangan perusahaan, yang dapat dilihat pada tingkat keuntungan dan penjualan yang baik. Hal inilah yang membuat minat investor terhadap permintaan saham yang berdampak pada nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh modal kerja.

### **2.2.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan penjualan merupakan suatu kondisi dimana penjualan pada tahun saat ini mengalami peningkatan dibandingkan penjualan pada tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan diminati sahamnya oleh investor. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini menggunakan indikator sales growth yaitu membandingkan  $(\text{total sales } t - \text{total sales } t-1)$  dengan  $\text{total sales } t-1$ . Menurut (Novianti, 2017) Ketika tingkat pertumbuhan penjualan tinggi, maka volume penjualan pun akan meningkat.



Menurut (Pantow, Murni, & Trang, 2015) pertumbuhan penjualan yang diukur dengan Sales Growth (SG) berpengaruh positif tidak signifikan pada nilai perusahaan, kenaikan pada pertumbuhan penjualan tidak menaikkan nilai perusahaan secara signifikan. Dan menurut (Febriyanto, 2018) pertumbuhan penjualan berpengaruh positif yang signifikan pada nilai perusahaan. Dalam hal ini pertumbuhan penjualan adalah indikator positif untuk menilai nilai perusahaan, ini dikarenakan pertumbuhan penjualan merupakan indikator bagi investor terhadap pertumbuhan perusahaan ke arah yang lebih baik dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan akan diinterpretasikan secara positif oleh investor sebagai perusahaan yang memiliki prospek bagus di masa depan, jadi hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri.

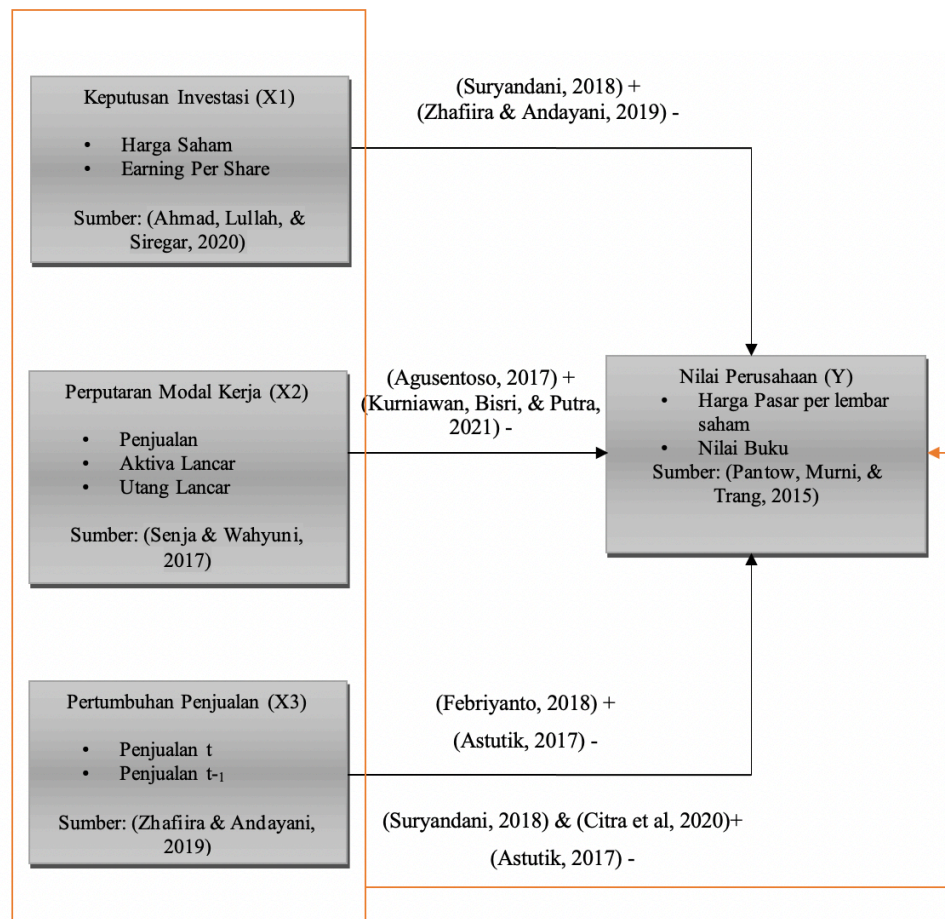
Hasil yang berbeda didapatkan oleh penelitian yang dilakukan (Astutik, 2017) yang memberikan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini membuktikan bahwa Sales Growth yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Kondisi ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang tinggi dikhawatirkan jika perusahaan berada pada titik puncak *cycle product*. Akibatnya pada ini dikhawatirkan perusahaan sudah tidak dapat tumbuh lagi. Kekhawatiran ini yang mengurungkan minat pasar untuk berinvestasi pada saham tersebut, yang mengakibatkan nilai perusahaan ikut menurun.

#### **2.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi, Perputaran Modal Kerja dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan dengan keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan investor akan melihat bahwa perusahaan tersebut mampu menjalankan perusahaan dengan baik. Tidak hanya melalui keputusan investasi, investor juga dapat melihat dari sisi kinerja keuangan perusahaan, salah satunya dengan melihat laporan keuangan perusahaan. Sebagian investor percaya jika perusahaan mampu memutar modal kerja dengan cepat artinya tingkat penjualan juga pendapatan dari perusahaan adalah cukup baik dan diharapkan tingkat penjualan akan naik di periode berikutnya. Penjualan yang mengalami peningkatan di tiap tahunnya, akan menimbulkan persepsi positif bagi investor, hal ini dikarenakan semakin tinggi tingkat penjualan maka profit atau keuntungan yang diperoleh perusahaan akan tinggi juga. Keuntungan yang tinggi akan menjadi daya tarik tersendiri untuk investor dan menimbulkan persepsi yang baik di mata investor sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian menurut (Citra et al, 2020) menunjukkan bahwa secara simultan *working capital turnover* dan *price earning ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa prospek perusahaan dimasa mendatang dapat dilihat dari *working capital turonver* (WCT) dan *price arning ratio* (PER), dimana besarnya WCT dan PER mengidentifikasi bahwa kinerja yang dilakukan perusahaan dalam memperbesar pendapatan/keuntungan juga cenderung bagus. Investor pun akan merasa tertarik terhadap perusahaan yang memiliki WCT dan PER yang besar dengan melakukan pemodalannya bagi perusahaan.

Hasil yang berbeda didapatkan oleh penelitian yang dilakukan (Astutik, 2017) yang memberikan hasil bahwa *sales growth* dan rasio aktivitas menunjukkan adanya pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Bagi investor besar kecilnya *sales growth* dan rasio aktivitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.



Sumber: Peneliti, 2021

**Gambar 2.1**  
**Paradigma Penelitian**

### 2.3 Hipotesis

Hipotesis adalah asumsi atau dugaan mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan, hal itu yang sering dituntut untuk melakukan pengecekannya. Hipotesis merupakan dugaan sementara atau jawaban sementara dan masih harus dibuktikan kebenarannya Sugiyono (2009:64).

Hipotesis untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: Keputusan Investasi mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>2</sub>: Perputaran Modal Kerja mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Penjualan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

H<sub>4</sub>: Keputusan Investasi, perputaran modal kerja, dan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.