BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Struktur Modal

Menurut **Agus Sartono (2010:225),** menyatakan bahwa :

"Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yangbersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan"

Menurut **Bambang Riyanto (2010:282),** menyatakan bahwa :

"Perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri."

Dari beberapa pandangan tersebut dapat diartikan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam neraca perusahaan yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan.

Selain itu untuk struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total modal sendiri. DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal sendiri perusahaan. Sedangkan DER menurut **Sutrisno (2012:218),** menyatakan bahwa :

"Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio)* merupakan imbangan antara hutang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya". Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.

Rumus untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* (DER) :

$$DER = \frac{\text{Total Uang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : Kamaludin dan Rini Indriani (2012:43)

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif.Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan akan mempunyai potensi untuk terus tumbuh dalam perusahaan tersebut.

2.1.1.1. Komponen Struktur Modal

Seperti hal yang telah dijelaskan bahwa struktur modal merupakan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Maka yang dimaksud dengan hutang jangka panjang menurut **Bambang Riyanto (2010:238),** menyatakan bahwa :

"Modal asing/Hutang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya

digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernissi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar".

Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari hutang jangka panjang menurut **Bambang Riyanto (2010:238-239),** sebagai berikut :

1. Pinjaman Obligasi

   Pinjaman Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

2. Pinjaman Hipotik *(Mortgage)*

   Pinjaman Hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.

Sedangkan modal sendiri menurut **Bambang Riyanto (2010:240),** menyatakan bahwa :

"Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya".

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentu Perseroan Terbatas (PT) menurut **Bambang Riyanto (2010:240-244),** terdiri dari :

1. Modal Saham

   Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Adapun Jenis-jenis modal saham adalah sebagai berikut:

   a. Saham Biasa (*Common Stock*). Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

   b. Saham Preferen (*Preferred Stock*). Pemegang saham preferen mempunyai beberapa "*preferensi"* tertentu di atas pemegang saham biasa. *Pertama*, dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*Commond-Stock). Kedua*, apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

   c. Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*). Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferenkumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak menuntut deviden yang

tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau.

2. Cadangan

   Menurut **Bambang Riyanto (2010:242)**, cadangan di sini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*). Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri ialah antara lain:

   a. Cadangan ekspansi.
   b. Cadangan modal kerja.
   c. selisih kurs.
   d. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum).

3. Laba Ditahan

   Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai deviden dan sebagian ditahan oleh perusahaan.

2.1.1.2. Faktor-Faktor Struktur Modal

Peran dari manajer untuk mengambil suatu keputuan dalam perusahaan sangatlah penting, untuk menentukan struktur modal yang optimal apakah dana yang diperoleh itu berasal dari luar perusahaan atau berasal dari modal sendiri dan manajer juga harus bisa mengambil keputusan dalam menyeimbangkan antara

risiko dan tingkat pengembalian yang akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Berkaitan hal tersebut ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi Struktur Modal menurut **Kamaludin dan Rini Indriani (2012:325-327),** menyatakan bahwa :

1. Stabilitas penjualan. Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara historis perusahaan yang penjualannya stabil akan lebih banyak menggunakan *leverage.*
2. Struktur aktiva. Perusahaan yang memiliki asset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hali ini disebbkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah memperoleh akses sumber dana.
3. *Leverage* operasi. Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan, karena ia cenderung mempunyai risiko bisnis lebih kecil.
4. Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang memilki pertumbuhan yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sebaiknya lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang cenderung mengurangi

niat untuk menggunakan hutang lebih banyak.

5. Profitabilitas. Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga ada kecendrungan perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasi.
6. Pajak. Bunga dalam laporan keuangan merupakan pos deduksi pajak, sehingga pos deduksi tersebut sangat bermanfaat jika tarif pajak yang tinggi. Sehingga secara teoritis, semakin tinggi pajak, maka semakin besar manfaat penggunaan hutang.
7. Pengendalian. Pengaruh penggunaan hutang sangat besar pengaruh dengan posisi pengendalian manajemen. Jika pada saat ini perusahaan memiliki hak mengendalikan manajemen (karena menguasi 50% lebih), karena tidak diperkenankan membeli saham tambahan, maka perusahaan akan membiayai dengan hutang untu mempertahnkan pengendalian perusahaan.
8. Sikap manajemen. Sedikit banyak dalam prakteknya, struktur modal lebih banyak sangat tergantung sikap manajemen itu sendiri. Manajemen yang bersikap konservatif cenderung akan menggunakan hutang yang lebih kecil, sementara manajemen yang *risk taker* akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mengejar laba yang lebih tinggi.
9. Sikap pemberi pinjman dan lembaga penilai peringkat. Terkadang sikap

pemberi pinjaman sangat menentukan struktur modal perusahaan.

10. Kondisi pasar keuangan. Pembiayaan obligasi atau saham akan sangat tergantung pada pasar keuangan secara umum.
11. Fleksibilitas keuangan. Baik penggunaan hutang atau modal sendiri sangat tergantung pada situasi operasi dan pasar.

Sedangkan menurut **Bambang Riyanto (2010:297)**, menyatakan bahwa:

"Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor di mana faktor-faktor utamanya ialah tingkat bunga, stabilitas dari (*earning*), susunan dari aktiva, kadar risiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, dan besarnya suatu perusahaan".

Adapun menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:188-190),** menyatakan bahwa :

"Perusahaan pada umumnya akan mempertimbangkan faktor-faktor berikut ini ketika melakukan keputusan struktur modal yaitu stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, kendali, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan".

2.1.1.3. Teori Struktur Modal

2.1.1.3.1. Teori Struktur Modal Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal, artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dimana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan

yang optimal.

Menurut **Kamaludin dan Rini Indriani (2012:313),** pendekatan tradisional mengasumsikan bahwa :

1. Hingga suatu tingkat *leverage* atau hutang tertentu risiko perusahaan tidak akan mengalami perubahan, sehingga biaya hutang dan biaya modal sendiri relatif konstan.
2. Setelah tingkat *leverage* tertentu, maka biaya hutang dan biaya modal sendiri akan meningkat.
3. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan akan lebih besar daripada penurunan biaya hutang karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibat selanjutnya biaya modal rata-rata tertimbang yang awalnya menurun, tetapi setelah melewati tingkat *leverage* tertentu akan menigkat. Nilai perusahaan juga ajan turun akibat penggunaan utang yang semakin besar atau berlebihan

Pendekatan tradisional Menurut **Sutrisno (2012:257)** menyatakan bahwa : "Pendekatan tradisional ini berpendapat bahwa pada pasar modal yang sempurna dan tidak ada pajak, maka perubahan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan"

2.1.1.3.2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:179)**, teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (selanjutnya disebut MM) menerbitkan apa

yang disebut sebagai artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu "*The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*". MM membuktikan, dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan. Akan tetapi, asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan.

Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil :

1. Tidak ada biaya pialang.
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul "*Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction*" yang dimana mereka melonggarkan aumsi tidak adanya pajak perusahaan. Disisni mereka mengakui bahwa Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, tetapi pembayaran dividen

kepada pemegang saham bukan sebagai pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. MM menunjukan bahwa jika seluruh asumsi mereka berlaku, perbedaan perlakuan ini akan mengarah pada suatu struktur modal yang 100 persen terdiri atas utang. Dapat diambil kesimpulan dalam teori MM (Struktur Modal bila ada paja) ini bahwa dengan adanya peningkatan hutang akan menigkatkan nilai perusahaan yang akibatnya akan ada penghematan pajak. Akan tetapi kelemahan dari teori ini tidak mempertimbangkan biaya yang timbul dari akibat berhutang, sehingga akan mengakibatkan juga terjadinya kebangkrutan.

2.1.1.3.3. Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:183)**, menyatakan bahwa :

"Di mana perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan." Berdasarkan **teori Modigliani dan Miller (1958)** mengatakan bahwa semakin besar hutang yang digunakan semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan kata lain, Semakin besar proporsi utang, akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh, tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul.

2.1.1.3.4. Teori *Packing Order*

Pecking Order Theory yang dikenal dengan *Asymmetric Information* atau ketidaksamaan informasi menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:185)**, menyatakan bahwa :

"Situasi di mana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang

prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki oleh investor."

Menurut **Suad Husnan** dan **Enny Pudjiastuti (2006:278),** secara ringkas teori *pecking order* tersebut menyatakan sebagai berikut :

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang-kadang berlebih ataupun kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, baru akhirnya menerbitkan saham baru.

Sesuai dengan teori ini, tidak ada target rasio hutang, karena ada dua jenis modal sendiri yang preferensinya berbeda. Yaitu laba ditahan (dipilih lebih dulu) dan penerbitan saham baru (dipilih paling akhir). Rasio hutang setiap perusahaan dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk investasi.

2.1.2. Keputusan Investasi

2.1.2.1. Pengertian Keputusan Investasi

Ada banyak pendapat yang di kemukakan oleh berbagai pihak terhadap

pengertian tentang investasi. Definisi menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, Investasi diartikan sebagai penanaman uang atau di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memproleh keuntungan. Pada dasarnya investasi adalah membeli suatu aset yang diharapkan di masa datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi. Keputusan investasi yang melibatkan aktiva tetap atau disebut juga dengan penganggaran modal. Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:447)**, menyatakan bahwa :

"Pengertian modal mengacu pada aktiva jangka panjang yang digunakan dalam produksi, sedangkan anggaran adalah rencana yang merinci proyeksi arus masuk dan arus keluar selama beberapa periode di masa depan. Jadi anggaran modal adalah garis besar rencana investasi dalam aktiva tetap, dan penggaran modal merupakan keseluruhan proses dalam menganalisis proyek dan memutuskan salah satu proyek yang akan dimasukkan dalam anggran modal".

Definisi investasi Menurut **Tandelilin (2010:2),** menyatakan bahwa : "Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang."

Menurut **Sunariyah (2004:4)** investasi dalam artian luas terdiri dari dua bagian utama, yaitu :

1. Investasi dalam bentuk aktiva rill (*real assets)* berupa aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real assets* lainnya.
2. Investasi dalam surat-surat berharga (*financial assets*) berupa surat-surat

berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva rill yang dikuasai suatu entitas. Pemilikan aktiva finansial dalam ranga investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara :

a. Investasi Langsung (*Direct Investment*). Investasi langsung dapat diartikan sebagai suatu pemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan penghasilan deviden dan *capital gains.*
b. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment.* Invewstasi tidak langsung terjadi bilamana surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi (*investment company*) yang berfungsi sebagai perantara.

Secara umum investasi bisa dalam bentuk investasi nyata *(real assets)*, misalnya tanah, emas, mesin, bangunan dan lain-lain, serta bisa pula investasi dalam aktiva keuangan *(financial assets)* seperti deposito maupun berupa pemberian surat-surat berharga berupa saham dan obligasi.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut tentang pengalokasian dana, baik dilihat dari sumber dana (yang berasal dari dalam dan dari luar perusahaan) dan dilihat dari penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek serta jangka panjang.

2.1.2.2. Dasar Keputusan Invetasi

Menurut **Tandelilin (2010:9-12)** terdiri tingkat *return* yang diharapkan, tingkat risiko serta hubungan antara *return* dan risiko. Berikut ini akan dibahas

masing-masing dasar keputusn investasi, yaitu :

a. ***Return*** harapan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi.

   Dalam konteks manajemen investasi, perlu dibedakan antara return harapan (*expected return*) dan return aktual atau yang terjadi (*realized return*). Return harapan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor di masa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan tingkat return yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

b. **Risiko** bisa diartikan sebagai kemungkinan *return* aktual yang berbeda dengan *return* yang diharapkan. Secara spesifik, mengacu pada kemungkinan realisasi return aktual lebih rendah dari *return* minimum yang diharapkan. Return minimum yang diharapkan seringkali juga disebut sebagai return yang disyaratkan (*required rate of return*).

c. **Hubungan Tingkat Risiko dan Return Harapan** merupakan hubungan yang bersifat searah dan linear. Artinya, semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula return harapan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

2.1.2.3. Proses Keputusan Investasi

Hal yang paling terpenting dalam melaksanakan suatu investasi adalah kemampuan untuk memutuskan investasi mana yang akan dipilih dan yang paling dikenal istilah proses keputusan investasi.

Menurut **Tandelilin (2010:12-16)** proses keputusan investasi terdiri dari lima tahap keputusan yang berjalan terus menerus sampai tercapai keputusan investasi yang baik. Tahap – tahap keputusan investasi meliputi lima tahap keputusan, yaitu:

a. **Penentuan tujuan investasi**. Dalam menentukan tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Sebagai contoh, lembaga dana pensiunan yang bertujuan untuk memperoleh dana untuk dana pensiun nasabahnya di masa depan mungkin akan memilih investasi pada portofolio reksa dana. Sedangkan bagi instuisi penyimpan dana seperti bank, mempunyai tujuan untuk memperoleh return yang lebih tinggi di atas biaya investasi yang dikeluarkan. Mereka biasanya lebih menyukai investasi pada sekuritas yang mudah diperdagangkan atupun pada penyaluran kredit yang lebih berisiko tetapi memberikan harapan return yang tinggi.

b. **Penentuan kebijakan investasi.** Tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi asset (*asset allocation decision).* Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligsi, real estate ataupun sekuritas luar negeri). Investor juga harus memperhatikan berbagai batasan yang mempengaruhi kebijakan investasi seperti seberapa besar dana yang dimiliki dan porsi pendistribusian dana tersebut serta beban pajak yang harus ditanggung.

c. **Pemilihan strategi portofolio.** Ada dua strategi portofolio yang 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 portofolio pasif meliputi aktivitas investasi pada portofolio yang seiring dengan kinerja indeks pasar. Asumsi strategi pasif ini adalah bahwa semua informasi yang tersedia akan diserap pasar dan direfleksikan pada harga saham.

d. **Pemilihan asset.** Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukan dalam portofolio. Tujuan tahap ini adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return diharapkan yang tertinggi dengan tingkat risiko tertentu atau sebaliknya menawarkan return diharapkan tertentu dengan tingkat risiko rendah.

e. **Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.** Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses keputusan investasi. Tahap pengukuran dan evaluasi kinerja ini meliputi pengukuran kinerja portofolio dan pembandingan hasil pengukuran tersebut dengan kinerja portofolio lainnya melalui proses *benchmarking.* Proses *benchmarking* ini biasanya dilakukan terhadap indeks portofolio pasar, untuk mengetahui seberapa baik kinerja portofolio yang telah ditentukan dibandingkan dengan kinerja portofolio lainnya (portofolio pasar).

2.1.2.4. Indikator Keputusan Investasi

Indikator yang mempengaruhi Keputusan Investasi yaitu: PER (*Price Earning Ratio*) *Price Earning Ratio* (PER) menurut **Tandelilin (2010:320),** menyatakan bahwa:

"Rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Investor akan menghitung berapa kali (*multiplier*) nilai *earning* yang tercemin dalam harga suatu saham."

Sedangkan menurut **Husnan dan Pudjiastuti (2006:75),** menyatakan bahwa : "*Price Earning Ratio*, rasio ini membandingkan antara harga saham (yang diperoleh dari pasar modal) dan laba per lembar saham yang diperoleh pemilik perusahaan (disajikan dalam laporan keuangan)**."**Metode perhitungannya adalah sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Perlembar Saham}}$$

Sumber : Husnan dan Pudjiastuti (2006:75)

Harga per lembar saham merupakan harga saham yang berada dipasaran dan laba per saham atau lebih dikenal sebagai *earning per share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) menurut **Tandelilin (2010:373),** bahwa :

"Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan."

Metode perhitungan *Earning Per Share* (EPS) adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Sumber : Tandelilin (2010:374)

2.1.2.5. Komponen Keputusan Investasi

Keputusan investasi disini diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dan ada tiga komponen utama untuk menghitung PER suatu perusahaan menurut **Tandelilin (2010:376),** diantaranya :

1. ***Dividend Payout Ratio*** **(DPR)** merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap earning yang diperoleh perusahaan.
2. **Tingkat return yang disyaratkan (*k*)**, yang menunjukan tingkat return yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas resiko yang harus ditanggung investor.
3. **Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan (*g*)**, merupakan fungsi dari besarnya ROE dan tingkat laba ditahan perusahaaan (*retention rate*).

2.1.3. Nilai Perusahaan

2.1.3.1. Pengertian Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut **Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:6),** menyatakan bahwa :

"Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan."

Nilai Perusahaan menurut **Hasnawati (2005),** bahwa : "Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat."

2.1.3.2. Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah: PBV (*Price Book Value*). Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:92),** menyatakan bahwa : Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku saham memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Metode perhitungannya adalah sebagai berikut :

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

Sumber : Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:92)

2.1.3.3. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Dalam meningkatkan nilai suatu perusahaan akan lebih mudah jika mengetahui terlebih dahulu faktor-faktor yang mempengaruhi dari nilai perusahaan, menurut **Gitman (2006:108)** adalah sebagai berikut :

1. Nilai likuiditas adalah jumlah uang yang dapat direalisasikan jika aktiva atau kelompok aktiva dijual sebagian ataupun seluruhnya pada saat perusahaan tidak berjalan baik.
2. Nilai berkesinambungan adalah jumlah aset yang dapat dijual perusahaan untuk melanjutkan operasi bisnis.
3. Nilai buku adalah nilai aktiva yang dicatat dalam akuntansi yaitu selisih antara nilai perolehan dengan biaya penyusutan.

4. Nilai pasar adalah harga pasar dimana aktiva diperdagangkan pada pasar bebas.
5. Nilai intrinsik atau nilai wajar adalah nilai sekarang dari arus dana yang dibutuhkan di masa yang akan datang.

2.1.4. Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Werner R. Muhardi (2008)

Jurnal Manajemen & Bisnis, Volume 7 Nomor 1 Maret 2008, halaman 11-23 ini dikemukakan oleh **Werner R. Muhardi (2008).** Penelitian ini berjudul Hubungan *Capital Expenditure,* Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasi bahwa hanya struktur modal dan tingkat kemampulabaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Sementara itu, *asset* tidak berwujud yang diukur melalui ada tidaknya penelitian dan pengembangan ternyata tidak mempengaruhi tingkat kemampulabaan dan nilai perusahaan.

2. Penelitian Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi (2009)

Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 13, No. 1 Januari 2009, hal.106 – 119. Terakreditasi SK. No. 167/DIKTI/Kep/2007 dikemukakan oleh **Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi (2009).** Penelitian ini berjudul Interdependensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat interdependensi antara keputusan pendanaan dengan keputusan dividen secara

negatif dan signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan dan antara keputusan investasi dengan keputusan dividen tidak terdapat interdependensi.

3. Penelitian Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012)

Jurnal Diponegoro Journal of Accounting, Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 01-09 ini dikemukakan oleh **Arie Afzal dan Abdul Rohman (2012).** Penelitian ini berjudul Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat interdependensi antara keputusan pendanaan dengan keputusan dividen secara negatif dan signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan dan antara keputusan investasi dengan keputusan dividen tidak terdapat interdependensi.

4. Penelitian Mokhamat Ansori dan Denica H.N. (2010)

Jurnal Analisis Manajemen, Vol. 4 No. 2, Juli 2010, halaman 153-175 ini dikemukakan oleh **Mokhamat Ansori dan Denica H.N. (2010).**

Penelitian ini berjudul Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian ini bahwa keputusan investasi secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Bahwa keputusan pendanaan secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan

terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Bahwa kebijakan dividen secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.

5. Penelitian Herry Subagyo (2011)

Jurnal Bisnis dan Ekonomi, Vol. 18 No. 1, Maret 2011, halaman 59-68 ini dikemukakan oleh **Herry Subagyo (2011).** Penelitian ini berjudul Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas struktur modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan utang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan utang akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

6. Penelitian Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini (2007)

Jurnal Sarathi, Vol.14 No. 3, Oktober 2007, halaman 269-283 ini dikemukakan oleh **Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini (2007).** Penelitian ini berjudul Pengaruh Struktur Modal dan *Capital Expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini bahwa dari hasil analisis regresi berganda dapat diketahui bahwa struktur modal dan *capital expenditure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* tinggi maupun *growth opportunity* rendah.

7. Penelitian Ogbulu dan Emeni (2012)

International Journal of Business and Social Science, Vol. 3 No.19, October 2012, halaman 252-261 ini dikemukakan oleh **Ogbulu dan Emeni (2012).** Penelitian ini berjudul *Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria.* Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa dalam ekonomi berkembang seperti Nigeria bahwa keputusan struktur modal memiliki berbagai implikasi dan salah satunya adalah yang berpengaruh pada nilai perusahaan.

8. Penelitian Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim dan Mintarti Rahayu (2012)

Jurnal Aplikasi Manajemen, Volume 10 Nomor 1, Maret 2010, halaman 128-141 ini dikemukakan oleh **Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim dan Mintarti Rahayu (2012).**

Penelitian ini berjudul Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). Hasil dari penelitian ini, dengan pendekatan analisis jalur diperoleh beberapa temuan yang penting yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap resiko perusahaan. Keputusan pendanaan hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan bila keputusan pendanaan mampu menurunkan resiko perusahaan (resiko bisnis, resiko keuangan dan resiko pasar). Kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui resiko perusahaan. Ini menunjukkan bahwa variabel resiko hanya memediasi

keputusan pendanaan. Dari ketiga macam keputusan terebut ternyata keputusan investasi memberikan kontribusi paling utama pada nilai perusahaan.

9. Penelitian Nurul Hayati (2010)

Jurnal Manajemen dan Akuntansi, Volume 11 Nomor 1, April 2010, ini dikemukakan oleh **Nurul Hayati (2010).** Penelitian ini berjudul Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini dengan analisis regresi berganda dengan hasil penelitian secara parsial menunjukan dari kelima variabel independen yang diindikasikan berpengaruh terhadap *price earning ratio,* terdapat hanya satu variabel yang tidak berpengaruh yaitu *price to book value,* sedangkan variabel *earning per share, return on asstes, return on equity, debt equity ratio* berpengaruh terhadap *Price Earning Ratio* perusahaan *Real Estate* dan *Property Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel *debt equity ratio* merupakan variabel yang dominan mempengaruhi *Price Earning Ratio.*

Tabel 2.1
Tabel Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil	Perbedaan	Persamaan
1.	Werner R. Murhadi	Hubungan *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampulabaan, Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini bahwa Struktur modal dan tingkat kemampulabaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian dan pengembangan serta risiko sistematis berpengaruh	Penelitian ini tidak membahas tentang keputusan investasi tetapi variabel yang diambil tentang *Capital Expenditure*, Risiko Sistematis, Tingkat	Penelitian ini sama-sama membahas variabel X struktur modal, dan terhadap variabel Y yaitu Nilai Perusahaan.
2.	Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi	Pengaruh Interpedensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Dividen	Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat interdependensi antara keputusan pendanaan dengan keputusan dividen secara negatif dan signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan dan antara keputusan investasi dengan	Penelitian ini membahas variabel keputusan dividen.	Kesamaan penelitian ini menggunakan keputusan investasi.

3.	Arie Afzal, Abdul Rohman	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	Hasil dari penelitian ini bahwa Variabel keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Variabel keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak	Perbedaan dari penelitian ini mengguna-kan kebijakan deviden sebagai variabel X yang ditelitinya.	Penelitian ini sama-sama membahas tentang keputusan investasi, dan variabel DER sebgai keputusan pendanaan, serta nilai perusahaan sebagi variabel Y.
4.	Mokhamat Ansori dan Denica H.N.	Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada Bursa Efek Indonesia (BEI)	Hasil penelitian ini bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index.	Perbedaan dari penelitin ini memggunaka n kebijakan dividen sebagai variabel X yang ditelitinya.	Penelitian ini sama-sama mengguna k an keputusan pendanaan dengan indikator total hutang dan total ekuitas serta keputusan investasi sebagai variabel X dan nilai

					variabel yang ditelitinya.
5.	Herry Subagyo	Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan	Hasil studi ini menunjukkan bahwa efektivitas struktur modal ditentukan oleh peluang investasi yang tersedia. Penggunaan utang hanya efektif meningkatkan nilai perusahaan ketika peluang investasi rendah, apabila peluang investasi tinggi penggunaan utang akan berpengaruh negatif terhadap	Perbedaan analisis ini variabel yang diteliti merupakan peluang dari investasi.	Persamaan penelitian ini menggunakan variabel struktur Modal terhadap variabel Y yaitu Nilai Perusahaan.
6.	Desak Ketut Sintaasih dan Ni Wayan Maryatini	Pengaruh Struktur Modal dan *Capital Expenditure* Terhadap Nilai Perusahaan	Dari hasil analisis regresi berganda dapat diketahui bahwa struktur modal dan *capital expenditure* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan baik pada perusahaan manufaktur dengan *growth opportunity* tinggi maupun *growth opportunity*	Perbedaan dari penelitian ini tidak menggunakan keputuan invetasi sebagai variabel yang ditelitinya.	Persamaan penelitin ini menggunakan struktur modal sebagai variabel X dan Nilai perusahaan sebagai variabel Y.
7.	Ogbulu dan Emeni	Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Nigeria	Hasil dari penelitian ini mengungkapkan bahwa dalam ekonomi berkembang seperti Nigeria bahwa keputusan struktur	Perbedaan dari penelitian ini tidak meneliti tentang variabel keputusan	Persamaan dari penelitian ini mengungkapkan antara hubungan

			berbagai implikasi dan salah satunya adalah yang berpengaruh pada nilai perusahaan.		nilai perusahaan.
8.	Yulia Efni, Djumilah Hadiwidjojo, Ubud Salim dan Mintarti Rahayu	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)	Hasi penelitian ini yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan hanya berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika mampu menurunkan resiko	Perbedaan penelitian ini meneliti kebijakan deviden sebagai variabel X yang ditelitinya.	Persamaan ya yaitu menggunak an variabel keputusan investasi dan pendanaan yang pengaruh terhadap nilai
9.	Nurul Hayati	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Price Earning Ratio (PER) Sebagai Salah Satu Kriteria Keputusan Investasi Saham Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian ini dengan analisis regresi berganda dengan hasil dari kelima variabel independen yang diindikasikan berpengaruh terhadap *price earning ratio,* terdapat hanya satu variabel yang tidak berpengaruh yaitu *price to book value,* sedangkan variabel *earning per share, return on asstes, return on equity,*	Perbedaan penelitian ini mengguna-kan variabel independen lain seperti *earning per share, return on asstes, return on equity.*	Persamaan dari peneitian ini yaitu sama-sama mengguna-kan indikator *price earning ratio* sebagai variabel keputusan investasi.

2.2. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahan merupakan suatu hal yang sangat penting, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka akan memakmurkan para pemegang saham dan menambah kepercayaan para investor untuk menanamkan sahamnya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan.

Pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan tidak jauh dari harga saham perusahaan yang dibentuk dari harga pasar dari setiap transaksi penjual dan pembeli saham dan tidak lepas dari keputusan investasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang agar perusahaan juga dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan khususnya Perseroan Terbatas mendapatkan struktur modal dari modal sendiri ataupun dari modal asing. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan dan untuk struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan besarnya proporsi antara total debt (total hutang) dan total modal sendiri. DER adalah kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang dengan melihat modal sendiri perusahaan Pada keputusan investasi disini diukur dengan PER (*price earning ratio)* dimana PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba perlembar saham *(earning per share)*. Para investor pun bisa melihat investasi mana yang baik dan mana yang tidak, dengan melihat nilai PER yang tinggi sesuai standar nilai yang berada dipasaran.

Dari pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa semakin besar hutang, maka semakin besar risiko yang ditanggung perusahaan. Oleh karena itu perusahaan yang tetap mengambil hutang sangat tergantung pada biaya relatif.

Biaya hutang lebih kecil daripada dana ekuitas. Dengan menambahkan hutang ke dalam neracanya, perusahaan juga secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, karena dengan penggunaan hutang dapat menghemat pajak perusahaan sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan akan mempunyai potensi untuk terus tumbuh dalam perusahaan tersebut. Struktur modal bila ada pajak ini didukung oleh teori **Modigliani dan Miller** dalam **Sutrisno (2012:260)** menyatakan bahwa:

"Perusahaan yang menggunakan hutang akan membayar pajak lebih kecil dibanding dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Bagi perusahaan yang menggunakan hutang bisa menghemat pajak, dan tentunya akan bisa meningkatkan kesejahteraan pemilik atau akan menigkatkan nilai perusahaan".

2.2.1. Hubungan Variabel Independen Dengan Variabel Dependen

2.2.1.1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Martono** dan **D. Agus Harjito (2002:240)** bahwa struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut **Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston (2011:7)** bahwa setiap perushaan memiliki struktur modal yang optimal, yang dinyatakan sebagai

kombinasi antara utang, preferen, dan ekuitas biasanya menyebabkan harga sahamnya maksimal. Jadi, perusahaan yang ingin memaksimalkan nilai akan mengestimasikan struktur modal optimalnya.

2.2.1.2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut **Hasnawati (2005b)** bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

Menurut **Modigliani & Miller (1958)** dalam **Sutrisno (2012:278)** bahwa kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

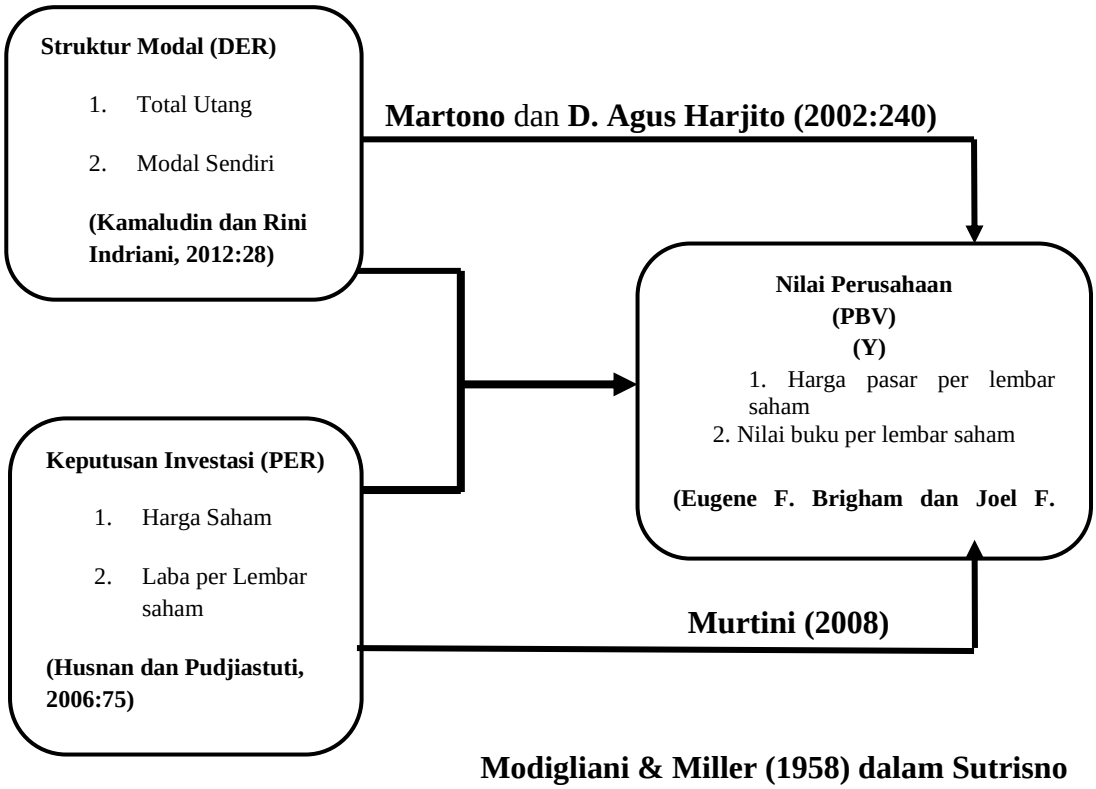
Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan.

2.2.1.3. Keterkaitan Struktur Modal dan Keputusan Investasi

2.2.1.3.1. Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam memaksimumkan nilai perusahaan, menurut **Murtini (2008)** dalam **Arie Afzal** dan **Abdul Rohman (2012),** manajemen perusahaan dapat melakukan tiga kebijakan, yaitu kebijakan pendanaan, investasi dan dividen. Kebijakan pendanaan adalah kebijakan manajemen keuangan untuk mendapatkan dana (baik

dari pasar uang maupun pasar modal). Setelah mendapatkan dana, manajemen keuangan akan menginvestasikan dana yang diperoleh ke dalam perusahaan. Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan **(Hasnawati, 2005).** Dalam memaksimumkan nilai perusahaan, menurut **Arief Sugiono (2009:8),** manajer keuangan dalam mencari dana dan mengalokasikan dana tersebut ke dalam investasi yang dilakukan dengan bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memaksimalisasikan keuntungan dalam jangka panjang serta meningkatkan kesejahteraan karyawan. Berdasarkan kerangka pemikiran dan teori penghubung diatas dapat disambungkan kerangka pemikiran penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1 Paradigma penelitian

2.3. Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu anggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah.

H1 : Struktur modal (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Properti Periode 2009-2014 secara parsial.

H2 : Keputusan Investasi (PER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Properti periode 2009-2014 secara parsial.

H3 : Struktur Modal (DER) dan Keputusan Investasi (PER) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Properti periode tahun 2009-2014 secara simultan.