BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Modal Kerja

2.1.1.1 Pengertian Modal dan Klasifikasi Modal

Dalam perusahaan, masalah modal merupakan masalah yang tidak akan berakhir, mengingat bahwa masalah modal itu mengandung banyak dan berbagai rupa aspek. Baik perusahaan besar maupun kecil untuk kebutuhan akan modal sangat diperlukan untuk dipergunakan dalam aktivitas usahanya. Besarnya modal yang dibutuhkan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya perusahaan.

Pengertian modal menurut Munawir (2000:19), adalah sebagai berikut:

> "Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditujukan dalam pos modal (modal sail am), surplus dan laba yang di tali an. Atau kelebihan nilai aktrva yang diniiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya".

Sedangkan menurut Polak yang dikutip pernyataannya oleh Bambang Riyanto (2001:18), yaitu :

> "Modal adalah kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal. Dengan demikian modal ialah terdapat di neraca sebelah kredit. Adapun yang dimaksud barang-barang modal ialah barang-barang yang ada di dalam perusahaan yang belum dipergunakan, jadi yang terdapat di neraca sebelah debit".

Dari pengertian diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa modal itu adalah kolektivitas barang-barang atau sumber kekayaan yang masih ada dalam

perusahaan dan digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan pendapatan atau laba. Selain itu modal adalah kelebihan aktiva atas hutang yang mempunyai kekuasaan untuk menggunakan barang modal.

2.1.1.2 Pengertian dan Konsep Modal Kerja.

Menurut Eugene F. Bringham dan Joel F. Houston (2001:150) modal kerja dapat dijelaskan yaitu:

> "Modal kerja, yaitu investasi perusahaan pada aktiva jangka pendek, yaitu kas, sekuritas yang mudah dipasarkan, persediaan dan piutang usaha".

Sedangkan menurut Lawrence J. Gitman (2000:616) modal kerja dapat diartikan sebagai berikut:

> "Current assets, commonly called working capital, represent the position of invesment that circulates from one form to another in the ordinary conduct ofbusinees".

Pengertian dariLawrence J. Gitman diatas diartikan bahwa aktiva lancar biasa disebut modal kerja, menunjukan keadaan investasi yang berputar dari satu bentuk ke bentuk lainnya dalam suatu perusahaan. Hal ini sama halnya dengan yang dijelaskan oleh Mohamad Muslich (2003:143), sebagai berikut:

> "Modal kerja nienunjukkan ukuran besarnya investasi yang dilakukan perusahaan dalam aktiva lancar dan klaim atas perusahaan yang diwakili oleh utang lancar".

Dari pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa modal kerja merupakan investasi perusahaan dalam harta jangka pendek atau aktiva lancar. Aktiva lancar adalah aktiva yang secara normal dapat diubah menjadi kas dalam

satu tahun. Secara umum aktiva lancar *(current assets)* terdiri dari kas atau uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan. Sedangkan hutang lancar *(current liabilities)* terdiri dari hutang jangka pendek seperti hutang wesel, hutang usaha dan hutang-hutang pada bank lain yang berusia kurang dari satu tahun.

Secara tradisional, modal kerja *(working capital)* didefinisikan sebagai investasi perusahaan dalam aktiva lancar *(current assets).* Aktiva lancar itu sendiri sebagaimana didefinisikan menurut akuntansi adalah aktiva yang harus habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membelanjai operasinya sehari-hari, misalnya untuk memberikan persekot pembelian bahan mentah, membayar upah buruh, gaji pegawai dan lain sebagainya, dimana uang atau dana yang dikeluarkan itu diharapkan akan dapat kembali lagi masuk ke dalam perusahaan dalam waktu yang pendek melalui penjualan produksinya. Uang yang masuk berasal dari penjualan produk tersebut akan segera dikeluarkan lagi untuk membiayai operasi selanjutnya. Dengan demikian maka dana tersebut akan terus-menerus berputar setiap periodenya selama hidupnya perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2001:57) ada tiga konsep modal kerja yang umum dipergunakan, yaitu :

1. Konsep Kuantitatif

   Konsep ini mendasarkan pada kuantitas dari dana yang tertanam dalam unsur-unsur aktiva lancar di mana aktiva ini merupakan aktiva yang sekali berputar kembali dalam bentuk semula atau aktiva di mana dana yang tertanam di dalamnya akan dapat bebas lagi dalam waktu yang pendek.

Dengan demikian modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan dari jumlah aktiva lancar. Modal kerja dalam pengertian ini sering disebut sebagai modal kerja bruto *(gross working capital).*

2. Konsep Kualitatif

   Apabila pada konsep kuantitatif modal kerja itu hanya dikaitkan dengan besarnya jumlah aktiva lancar saja, maka pada konsep kualitatif ini pengertian modal kerja juga dikaitkan dengan besarnya jumlah hutang lancar atau hutang yang harus segera dibayar. Dengan demikian maka sebagian dari aktiva lancar ini harus disediakan untuk memenuhi kewajiban finansial yang harus segeradilakukan, dimana bagian aktiva lancar ini tidak boleh digunakan untuk membiayai operasinya perusahaan karena untuk menjaga Solvabilitasnya. Oleh karenanya modal kerja menurut konsep ini adalah sebagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai operasinya perusahaan tanpa mengganggu Solvabilitasnya, yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar diatas hutang lancarnya.Modal kerja dalam pengertian ini sering disebut modal kerja neto *(net working capital).*

3. Konsep fungsionil

   Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam menghasilkan pendapatan *(income)*. Setiap dana yang dikerjakan atau digunakan dalam perusahaan adalah dimaksudkan untuk menghasilkan pendapatan. Ada sebagian dana yang digunakan dalam suatu periode *accounting* tertentu yang seluruhnya langsung menghasilkan pendapatan bagi periode tersebut *(current income)* dan ada sebagian dana lain yang juga digunakan selama

periode tersebut tetapi tidak seluruhnya digunakan untuk menghasilkan *current income.* Sebagian dari dana itu dimaksudkan juga untuk menghasilkan pendapatan untuk periode-periode berikutnya *(future income).*

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa ada perbedaan mengenai modal kerja yaitu merupakan keseluruhan dari jumlah aktiva lancar yang ada di dalam perusahaan. Dan modal kerja sebagai kelebihan aktiva lancarnya disebut dengan *net working capital* dan yang merupakan keseluruhan aktiva lancar yang disebut *gross working capital.*

Walaupun pengertian modal kerja dibedakan antara *Net Working Capital* dan *Gross Working Capital* seperti diatas, namun untuk pos-pos yang tercakup dalam aktiva lancar adalah sama antara *Net Concept* dan *Gross Concept* seperti kas, surat berharga, piutang-piutang, investasi dan pembayaran dimuka, seperti dikemukakan oleh Suad Husnan dan Eny Pudji Astuti (2002:169) mengenai aktiva lancar dan perbedaannya dengan aktiva tetap:

"Aktiva lancar didefinisikan sebagai aktiva yang secara normal beruball menjadi kas dalam waktu satu tahun atau kurang. Manajemen modal kerja biasanya menyangkut pengelolaan aktiva-aktiva ini dan pengelolaan kewajiban lancar. Sedangkan pengelolaan aktiva tetap, yaitu aktiva yang berubah menjadi kas memerlukan waktu lebih dari satu tahun, biasanya disebut *capital budgeting".*

Jadi pada dasarnya modal kerja meliputi kebijakan manajemen yang berupa:

1. Penentuan besarnya aktiva lancar yang haras dipertahankan atau berapa banyaksumber-sumber keuangan perusahaan yang harus diinvestasikan pada aktiva lancar.
2. Kebijakan yang menyangkut hubungan antara berbagai jenis aktiva dan cara pembiayaannya.

2.1.1.3 Jenis-jenis Modal Kerja

Bagi suatu perusahaan, tersedianya modal kerja yang memadai akan menjamin kelangsungan operasi perusahaan. Beroperasinya perusahaan itu akan mengalami perubahan-perubahan yang nantinya mempengaruhi kebutuhan modal yang diperlukan. Modal kerja yang tersedia harus dapat menutupi beban-beban.

Penetapan besarnya modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan berbeda-beda, salah satunya tergantung pada jenis perusahaan. Berikut ini ada beberapa klasifikasi modal kerja menurut Bambang Riyanto dalam bukunya Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan (2001:61) yang mengutip peryataan W.B.Taylor dalam bukunya *Financial Politices of Business Enterprise :*

1. Modal Kerja Permanen *(Permanent Working Capital)*

   Yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya, atau dengan kata lain modal kerja yang secara terus-menerus diperlukan untuk kelancaran usaha. *Permanent Working Capital* ini dapat dibedakan dalam :

   a. Modal Kerja Primer *(Primary Working Capital)*

      Yaitu jumlah modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untukmenjamin kontinuitas usahanya.

   b. Modal Kerja Normal *(Normal Working Capital)*

Yaitu jumlah modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luasproduksi yang normal. Pengertian normal disini adalah dalam artian yangdinamis.

2. Modal kerja Variabel *(Variabel Working Capital)*

   Yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan keadaan, dan modal kerja ini dibedakan antara :

   a. Modal Kerja Musiman *(Seasonal Working Capital)*

   Yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi musim.

   b. Modal Kerja *Siklis (Cyclical Working Capital)*

   Yaitu modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah disebabkan karena fluktuasi konyungtur.

   c. Modal Kerja Darurat *(Emergency Working Capital)*

   Yaitu modal kerja yang besarnya berubah-ubah karena adanya keadaan darurat yang tidak diketahui sebelumnya (misalnya ada pemogokan buruh, banjir, perubahan keadaan ekonomi yang mendadak). Jadi berdasarkan beberapa klasifikasi modal kerja, dapat dikatakan bahwa modal kerja yang ada pada suatu perusahaan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari serta mengelolanya sehingga dapat menunjang kegiatan perusahaan.

2.1.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Modal Kerja

Modal perusahaan suatu perusahaan harus cukup jumlahnya, atau dalam arti harus mampu membiayai pengeluaran-pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari. Penentuan besarnya jumlah modal kerja yang cukup bagi perusahaan

merupakan hal yang tidak mudah, karena menurut Munawir (2000:117) modal kerja yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor penting, diantaranya :

1. Sifat atau Tipe Perusahaan

   Modal kerja dari suatu perusahan jasa relatif akan lebih rendah bila dibandingkan dengan kebutuhan modal kerja perusahaan industri, karena untuk perusahaan jasa, misalnya perusahaan listrik, perusahaan air minum, perusahaan bioskop dan perusahaan-perusahaan jasa yang bergerak dalam bidang perhubungan, baik darat, laut maupun udara, tidak memerlukan investasi yang besar dalam kas, piutang maupun persediaan. Kebutuhan uang tunai yang membayar pegawainya maupun untuk membiayai operasinya dapat dipenuhi dari penghasilan atau penerimaan-penerimaan saat itu juga, sedangkan piutang biasanya dapat ditagih dalam waktu yang relatif pendek, bahkan untuk perusahaan jasa tertentu penerimaan uang justru lebih dahulu daripada pemberian jasanya (misalnya: Seseorang yang akan naik kereta api tentu harus membeli karcis terlebih dahulu). Sifat dari perusahaan jasa biasanya memiliki atau harus menginvestasikan modal-modalnya sebagian besar pada aktiva tetap atau *plant and equipment* yang digunakan untuk memberikan pelayanan atau jasanya kepada masyarakat.

   Apabila dibandingkan dengan perusahaan industri, maka keadaannya sangatlah ekstrim karena perusahaan industri harus mengadakan investasi yang cukup besar dalam aktiva lancar agar perusahaannya tidak mengalami kesulitan di dalam operasinya sehari-hari.

Oleh karena itu apabila dibandingkan dengan perusahaan jasa, perusahaan industri membutuhkan modal kerja yang lebih besar. Bahkan di antara perusahaan industri sendiri kebutuhan akan modal kerjanya pun tidak sama, perusahaan yang memproduksi barang akan membutuhkan modal kerja yang lebih besar daripada perusahaan perdagangan atau perusahaan eceran, karena perusahaan yang memproduksi barang harus mengadakan investasi yang relatif besar dalam bahan baku, barang dalam proses dan persedian barang jadi.

2. Waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi atau memperoleh barang yang akan dijual serta harga per satuan dari barang tersebut.

   Kebutuhan modal kerja suatu perusahaan berhubungan langsung dengan waktu yang dibutuhkan untuk memperoleh barang yang akan dijual maupun bahan dasar yang akan diproduksi sampai barang tersebut dijual. Makin panjang waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi atau untuk memperoleh barang tersebut makin besar pula modal kerja yang dibutuhkan. Di samping itu harga pokok per satuan barang juga akan mempengaruhi besar kecilnya modal kerja yang dibutuhkan, semakin besar harga pokok per satuan barang yang dijual akan semakin besar pula kebutuhan akan modal kerja. Misalnya perusahaan kapal terbang dibandingkan dengan perusahaan meubel atau perabot rumah tangga maka modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan kapal terbang akan jauh lebih besar karena disamping membutuhkan waktu yang lama untuk menyelesaikan sebuah kapal terbang juga harga pokok dari sebuah kapal terbang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan harga pokok sebuah meubel.

3. Syarat pembelian bahan atau barang dagangan.

   Syarat pembelian barang dagangan atau bahan dasar yang akan digunakan untuk memproduksi barang sangat mempengaruhi jumlah modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Jika syarat kredit yang diterima pada waktu pembelian menguntungkan, makin sedikit uang kas yang harus diinvestasikan dalam persediaan bahan ataupun barang dagangan, sebaliknya bila pembayaran atas bahan atau barang yang dibeli tersebut harus dilakukan dalam jangka waktu yang pendek maka uang kas yang diperlukan untuk membiayai persediaan semakin besar pula.

4. Syarat penjualan

   Semakin lunak kredit yang diberikan oleh perusahaan kepada para pembeli akan mengakibatkan semakin besarnya jumlah modal kerja yang harus diinvestasikan dalam sektor Piutang. Untuk memperendah dan memperkecil jumlah modal kerja yang harus diinvertasikan dalam piutang dan untuk memperkecil risiko adanya piutang yang tak dapat ditagih, sebaiknya perusahaan memberikan potongan tunai kepada para pembeli, karena dengan demikian para pembeli akan tertarik untuk segera membayar hutangnya dalam periode diskonto tersebut.

5. Tingkat perputaran persediaan

   Tingkat perputaran persediaan *(inventory turn-over),* menunjukkan berapa kali persediaan tersebut diganti dalam arti dibeli dan dijual kembali. Semakin tinggi perputaran persediaan tersebut maka jumlah modal kerja yang dibutuhkan (terutama yang harus diinvestasikan dalam persediaan) semakin rendah. Untuk dapat mencapai tingkat perputaran yang

tinggi, maka harus diadakan perencanaan dan pengawasan persediaan secara teratur dan efisien. Semakin cepat atau semakin tinggi tingkat perputaran akan memperkecil risiko terhadap kerugian yang disebabkan karena penurunan harga atau karena perubahan selera konsumen, disamping itu akan menghemat ongkos penyimpanan dan pemeliharaan terhadap persediaan tersebut.

Di samping faktor-faktor tersebut diatas masih banyak faktor-faktor lain yang akan mempengaruhi kebutuhan modal kerja suatu perusahaan, misalnya faktor musiman, volume penjualan, tingkat perputaran piutang, dan jumlah rata-rata pengeluaran uang setiap harinya.

2.1.1.5 Penggunaan Modal Kerja

Pemakaian atau penggunaan modal kerja akan menyebabkan perubahan bentuk maupun penurunan jumlah aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan, tetapi penggunaan aktiva lancar tidak selalu diikuti dengan berubahnya atau turunnya jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan. Misalnya penggunaan aktiva lancar untuk melunasi atau membiayai hutang lancar, maka penggunaan aktiva lancar ini mengakibatkan penurunan jumlah modal kerja karena penurunan aktiva lancar tersebut diimbangi dengan penurunan hutang lancar dalam jumlah yang sama.

Mengenai perubahan-perubahan yang efeknya memperkecil dana atau kas, yang dikatakan sebagai penggunaan dana, menurut Bambang Riyanto (2001:348) adalah sebagai berikut:

1. Bertambahnya aktiva lancar selain kas.
2. Bertambahnya aktiva tetap.

3. Berkurangnya setiap jenis utang.
4. Berkurangnya modal.
5. Pembayaran *cash dividend*
6. Adanya kerugian dalam operasinya perusahaan.

2.1.1.6 Modal Kerja Bersih*(Net Working Capital)*

Dalam operasional kegiatan keseharian perusahaan, modal memiliki peran utama sehingga kelangsungan hidup perusahaan bisa terjamin. Modal kerja menunjukkan tingkat keamanan atau *margin of safety*para kreditur terutama kreditur jangka pendek, modal kerja yang cukup dapat memungkinkan perusahaan beroperasi dengan se ekonomis mungkin dan perusahaan tidak dapat mengalami kesulitan akibat krisis- krisis atau kekacauan keuangan.

Berikut modal kerja bersih menurut Bambang Riyanto (2001; 58) adalah sebagai berikut:

> "Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek , yaitu jumlah aktiva lancar yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun daripada pemilik perusahaan."

Rumus yang digunakan menghitung *(Net Working Capital)*

(Net Working Capital) = Aktiva Lancar – Kewajiban Lancar

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 Profitabilitas

2.1.3.1 PengertianProfitabilitas

Profit merupakan hasil kebijakan manajemen, maka kinerja perusahaan dapat di ukur dengan profit. Adapun kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba disebut profitabilitas. Hal ini seperti yang dikemukakan oleh Gibson (2005; 285) bahwa :

"Profitabiliy is the ebility of the firm to generate earning"

Yang berarti Profitabilitas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan

Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan menggunakan berbagai alat analisis tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauhmana efektifitas pengolahan perusahaan. Alat – alat analisis yang sering digunakan untuk analisis profititailitas adalah rasio Profitabilitas.

Menurut Agus Sutono (2008; 114) menyatakan bahwa

> Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya, dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri.
>
> Profit merupakan elemen terpenting dalam kegiatan operasional perusahaan agar kemajuan dari perusahaan terjamin setiap usaha selalu mengutamakan keuntungan dalam pendirian

perusahaan, lalu setelah itu tujuan perusahaan seperti kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dengan perusahaan saingan.

2.1.3.2 Rasio Profitabilitas

Menurut Lukman Syamsudin (2002; 198) rasio Profitabilitas adalah sebagai berikut :

> "Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat siklus manajemn perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan da pendapatan investasi".

Hasil dari pengukuran ini dapat dijadikan dapat dijadikan alat kinerja manajemen, apakah ,mereka bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan.

2.1.3.3 Tujuan dan Manfaat Profitabilitas

Seperti rasio-rasio lainnya, menurut Syamsudin (2004: 197-198) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan yaitu untuk mengukur:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu
4. Untuk mengukur produktifitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

5. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunalkan
7. Dan tujuan lainnya

Sementara itu manfaatnya adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba dari waktu ke waktu.
2. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode .
3. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
4. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.

Mengetahui produktifitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.3.4 Jenis – jenis Rasio Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2011 : 196). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan para eksekutif perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan sebagai salah satu alat keputusan investasi apakah investasi bisnis ini akan dikembangkan dan sebagainya (Raharjaputra, 2011 : 68). Kasmir (2011 : 200) menyatakan dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

1. Net Profit Margin atau margin laba bersih merupakan ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan.
2. Return on Equity (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
3. Return on Investment (ROI) atau hasil pengembalian investasi atau return on total assets merupakan rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
4. Earning per Share (EPS) atau rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

2.1.3.5 Return On Equity (ROE)

Return on equity (ROE) diperlakukan demikian penting, karena *return on equity*merupakan ukuran efisiensi yang dicapai perusahaan dalam menggunakan modal para pemiliknya. Untuk mengetahui bagaimana perusahaan dapat meningkatkan *return on equity*, dapat digunakan perhitungan sederhana untuk merumuskan kembali rasio tersebut dari tiga komponen utamanya. Hal ini merupakan pengembangan dari metode Du Pont seperti dikemukakan Robert. C. Higgins (1996 ; 41) :

$$\textbf{ROE} = \frac{\textbf{Laba Bersih (Earning)}}{\textbf{Modal (Equity)}} \textbf{ x 100\%}$$

= Laba Bersih *(Earning)*x Penjualan *(Sales)*x Aktiva *(Assets)*

Penjualan *(Sales)*Aktiva *(Assets)* Modal *(Equity)*

Dengan kata lain :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Margin Keuntungan x Perputaran Aktiva x Leverage Keuangan}}{(\text{Profit Margin})(\text{Assets Turnover})\ \ (\text{Financial Leverage})}$$

2.1.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
	2001	Agustina Maria Vianey Norpratiwi	Analisis Korelasi *Investmen Opportunity Set* (IOS) terhadap R*eturn S*aham)	Ketiga proksi IOS (*market to book value asset, market to book value equity*, dan *ratio of capital addition to asset book value*) memiliki korelasi atau hubungan yang signifikan terhadap besarnya *abnormal return* yang terjadi di pasar sekitar tanggal publikasi laporan keuangan.
	2002	Yetti Iswahyudi dan L. Suryanto	Analisis Perbedaan Perusahaan Tumbuh dan Tidak Tumbuh dengan Kebijakan Pendanaan, Dividen, Perubahan Harga Sahan dan Volume Perdagangan pada BEJ dengan Pendekatan Asosiasi IOS	Tidak ada perbedaan yang signifiakn antara perusahaan yang tumbuh dan tidak tumbuh dalam hal pengambilan kebijakan pendanaan (*book debt to equity*) namun ada perbedaan yang signifikan untuk kebijakna pendanaan (*market debt to equity).*
	2006	Ari Christianti	Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal pada	Perilaku struktur modal untuk perusahaan manufaktur di BEJ

No	Tahun	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
			Perusahaan Manufaktur di BEJ : Hipoteis Static Trade Off atau Pecking Order Theory	mendukung teori struktur modal pecking model theory
	2006	Sriwardany	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur, Tbk	Struktur modal mempunyai pengaruh negatif terhadap perubahan harga saham.
	2006	Untung Wahyudi dan Hartini Prasetyaning Pawestri	Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan : Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening	Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun keputusan investasi dan kebijakan dividen tidak terpengaruh dengan nilai perusahaan.
	2006	Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz	Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan	Kualitas laba secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
	2006	Aprilia Setiarini	Korelasi IOS Perusahaan Tumbuh dan Tidak Bertumbuh terhadap *Abnormal Return* Perusahaan	*Market value to book of asset, market value to book of equity, capital addition to asset book value, earning to share/price* berkorelasi positif terhadap *abnormal return* perusahaan tumbuh dan

No	Tahun	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian
				begitu sebaliknya untuk perusahaan tidak tumbuh
	2007	Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan	IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun kualitas laba tidak terpengaruh terhadap nilai perusahaan.
	2007	Sari Kusumastuti, Supatmi, dan Perdana Sastra	Pengaruh *Board Diversity* terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif *Corporate Governance*	Persebaran anggota Dewan (*board diversity*) mempengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan rasio tobin's Q.
	2007	Anisa'u Sa'diyah	Pengaruh Asset Tangibility, Size, Growth, Profitability, dan Earning Volatility terhadap Leverage pada Perusahaan Manufaktur di BEJ : Dengan Pengujian Pecking Order Theory atau Static Trade Off	Atribut assets tangibility, growth, profitability, dan earning volatility mempunyai pengaruh terhadap leverage perusahaan dan mendukung hipotesis POT.
	2008	NI Wayan Yuniasih dan Made Gede Wirakusuma	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Pemoderasi	*Return on asset* terbukti berpengaruh positif secara statistik pada nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ selama 2005-2006.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perputaran modal kerja dimulai dari saat kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja sampai saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya sehingga perputaran modal kerja semakin tinggi dan perusahaan semakin efisien yang pada akhirnya profitabilitas semakin meningkat

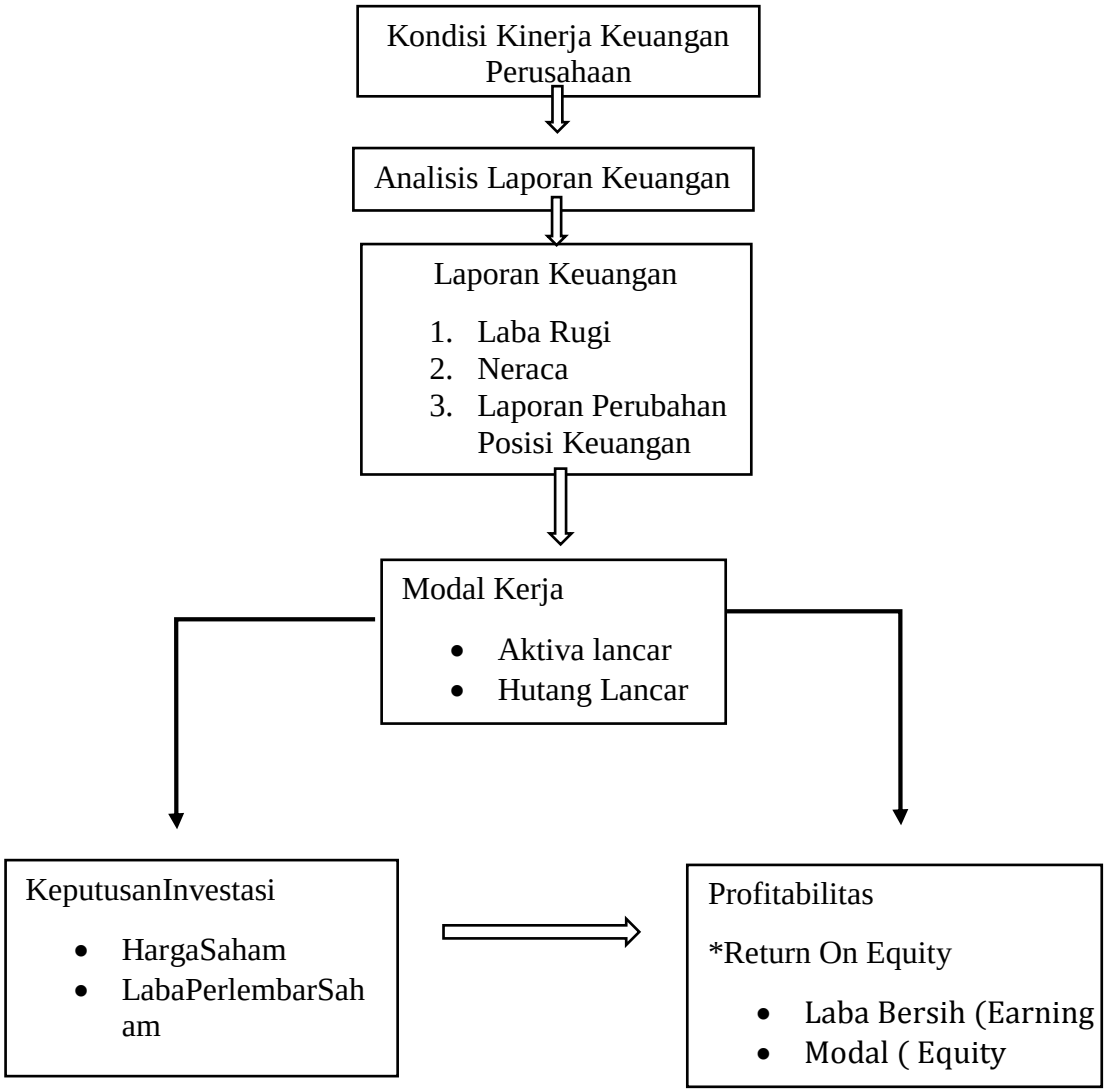
Modal kerja dalam suatu perusahaan harus dikelola dengan baik, modal kerja haruslah cukup jumlahnya dalam arti harus mampu membiayai pengeluaran – pengeluaran untuk kegiatan operasi pada perusahaan dalam kegiatannya sehari – hari. Modal kerja yang cukup, akan lebih baik daripada modal kerja yang berlebihan, karena dengan modal kerja yang berlebihan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola modal dengan baik. Dana yang berlebihan akan tidak produktif. Hal tersebut akan berdampak terhadap tingkat pengembalian modal perusahaan atau profitabilitas. Begitu juga sebaliknya, apabila suatu perusaan memiliki modal kerja yang tidak cukup akan dapat menjadi penyebab kemunduran atau bahkan kegagalan suatu perusahaan dan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Modal kerja dalam jumlah yang cukup memungkinkan perusahaan sekaligus dapat menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur karena mampu membayar kewajiban – kewajiban tepat waktu.

Keputusan Investasi memungkinkan untuk Profitabilitas semakin baik jika baik akan menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modal (*cost equity*) dan dapat mengeksploitasi kesempatan memperoleh keuntungan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendiskripsikan dan menganalisis perubahan Profitabilitas melalui modal kerja, Keputusan Investasi pada perusahaan Properti periode 2011-2015 secara parsial dan simultan.

Adapunkerangka pemikiran teoritis dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Gamabr 2.1

Kerangka Pemikiran

2.2.1 Keterkaitan Modal Kerja dengan Profitabilitas

Modal kerja dalam suatu perusahaan harus dikelola dengan baik. Modal kerja tersebut harus cukup jumlahnya dalam arti harus mampu membiayai pengeluaran – pengeluaran untuk kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Dengan adanya modal kerja yang cukup akan menguntungkan bagi perusahaan karena disamping memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi secara ekonomis dan efesien perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Modal kerja yang cukup lebih baik daripada modal kerja yang berkelebihan, karena dengan modal kerja yang berkelebihan menunjukkan bahwa perusahaan tidak bisa menunjukkan perusahaan tidak bisa mengguanakan dana yang ada dengan baik, sehingga dana tersebut tidak produktif. Hal ini akan berdampak terhadap tingkat pengendalian modal perusahaan atau profitabilitas. Begitu juga sebaliknya modal kerja yang kurang cukup akan dapat menjadi penyebab kemunduran atau bahkan kegagalan suatu perusahaan dan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan.

Menurut Sutrisno (2009; 45) menyatakan bahwa :

> Masalah yang cukup penting dalam pengelolaan modal adalah menentukan seberapa besar modal kerja suatu perusahaan . hal itu penting bila modal kerja perusahaan terlalu besar berarti ada sebagian dana yang menganggur dan ini akan menurunkan tingkat profitabilitas perusahaan. Demikian pula bila modal kerja terlalu kecil akan ada resiko proses produksi perusahaan kemungkinan besar akan terganggu.

2.2.2 Keterkaitan Keputusan Investasi dengan Profitabilitas

Menurut **Hasnawati (2005b)** bahwa manajemen keuangan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain

keputusan investasi.. Suatu keputusan yang baik akan memaksimumkan profitabilitas perusahaan yang selanjutnya akan meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham.

2.2.3 Keterkaitan antara Modal Kerja dengan Keputusan Investasi

Pada setiap perusahaan modal kerja mempunyai hubungan yang saling terkait dengan keputusan investasi, karena dengan adanya modal kerja maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dimana modal kerja ini digunakan untuk menjalankan operasi-operasi perusahaan setiap harinya. Sedangkan keputusan investasi menunjukkan kemampuan dari perusahaan dalam memenuhi kepercayaan investor terutama investasi jangka pendek.

Menurut G. Sugiyarso dan F. Winarni (2006;18) menyatakan bahwa:

> Apabila perusahaan tidak memiliki modal kerja yang cukup akan dapat terhambat kegiatan operasional sehari-harinya. Bahkan kesempatan untuk memperbesar penjualan dan memperoleh tambahan pendapatan dapat tertunda.

2.2.4 Keterkaitan Profitabilitas dengan Modal kerja dan Keputusan Investasi.

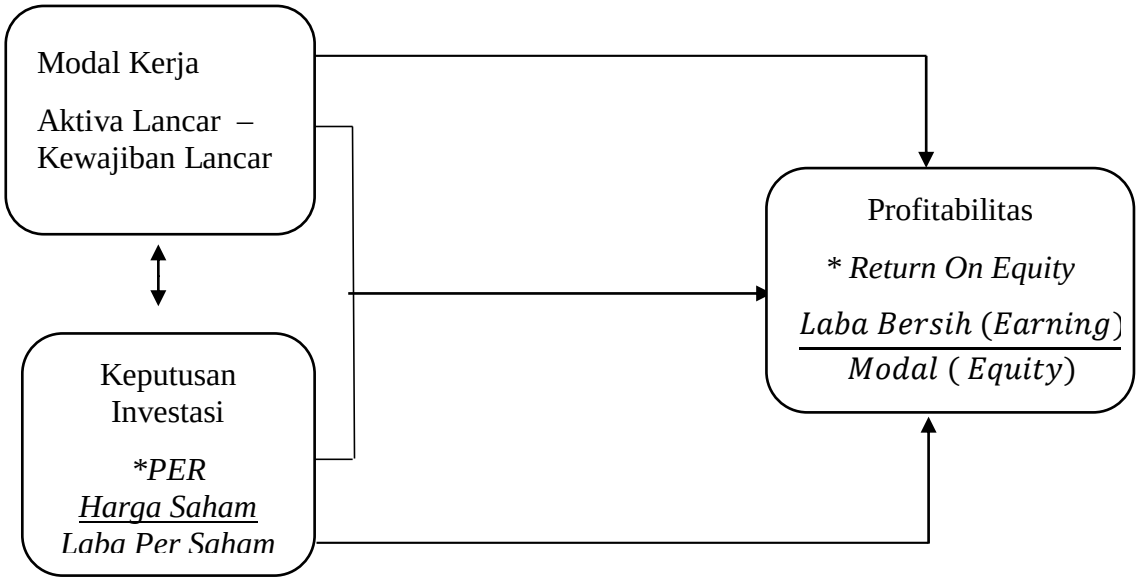
Besarnya modal kerja sebuah perusahaan berhubungan dengan berbagai aktivitas operasional dan finansial tanpa modal kerja yang cukup aktivitas dan bisnis perusahaan dapat tercantum. Menghadapi keadaan yang kurang, perusahaan dapat mengambil keputusan untuk menarik atau mengambil pinjaman yang baru dengan tingkat bunga yang relatif tinggi. Bahkan

menyebabkan perusahaan tersebut menjual investasi jangka panjang atau aktiva tetapnya untuk melunasi hutang jangka pendek tersebut.

Menurut Martono dan D. Agus Harjito (2002:76) menyatakan bahwa:

> Investasi dimana biaya eksplisif pendanaan jangka pendek lebih kecil dari pendanaan jangka panjang digunakan untuk mendukung investasi dalam modal kerja(aktiva lancar),maka profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba perusahaan semakin besar.

Berikut ini skema paradigma dari penulisan mengenai perubahan Profitabilitas Melalui Modal kerja dan Keputusan Investasi yang dilakukan:



Gambar 2.2

Paradigma Pemikiran

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2011:64) menjelaskan tentang hipotesis sebagai berikut :

> "Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta – fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empirik".

Hipotesis Berdasarkan kerangka konseptual dan uraian teoritis di atas, maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut :

H1: Perubahan Profitabilitas dipengaruhi oleh Modal Kerja padaPerusahaan disektor properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

H2: Perubahan Profitabilitas dipengaruhi oleh Keputusan Investasi pada Perusahaan Disektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

H3: Perubahan Profitabilitas dipengaruhi secara simultan Modal kerja dan Keputusan Investasi pada perusahaan Perusahaan Disektor Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.