



BAB II KAJIAN PUSTAKA

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan yang diambil oleh manajer perusahaan yang penting bagi perusahaan. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh kas perusahaan yang tersedia, tingkat penjualan perusahaan, tingkat hutang, dan ukuran perusahaan. Terdapat 2 kemungkinan dalam pengambilan keputusan investasi oleh manajer, yaitu manajer menggunakan arus kas ke dalam investasi dengan pengembalian yang optimal atau untuk memperkaya diri manajer sendiri.

A Teori Pecking Order

Konsep *pecking order theory* pertama kali dikemukakan pada tahun 1961 oleh Gordon Donaldson. Pada awalnya, dikatakan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal untuk membayar dividen dan memdanai investasi, bila dana yang dibutuhkan kurang maka baru dipergunakan pendanaan eksternal untuk menutupinya. Pendanaan internal berasal dari sisa laba atau laba ditahan dan arus kas dari penyusutan (depresiasi). Sedangkan pendanaan eksternal diutamakan dengan menerbitkan obligasi dibandingkan dengan menerbitkan saham yang baru. Penerbitan obligasi dipilih karena biaya penerbitan (*floatation cost*) yang lebih kecil dibandingkan penerbitan saham baru.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



1. Asumsi Dalam *Pecking Order Theory*

Model *pecking order* didasari pada empat asumsi mengenai perusahaan, yaitu:

- a. Perusahaan pertama kali memilih pendanaan internal dan menggunakan pendanaan eksternal sebagai pilihan terakhir.
- b. Jika diharuskan menggunakan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih alternatif sekuritas yang paling aman dari hutang yang rendah risiko sampai yang tinggi risiko.
- c. Kebijakan dividen ketat, di mana manajemen perusahaan menetapkan jumlah pembayaran dividend dan target dividen payout yang tetap dalam periode tertentu, tanpa memandang perusahaan mengalami keuntungan atau kerugian.
- d. Jika mengalami kekurangan kas, perusahaan akan mengambil dari portofolio investasi lancar yang tersedia pertama kali.

2. Asumsi Mengenai Manajer Perusahaan

Menurut Myers dan Majuf (1984) ada 2 asumsi mengenai manajer perusahaan, yaitu :

- a. Manajer perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai kondisi perusahaan daripada pihak luar.
- b. Manajer melakukan tindakan terbaik demi para pemegang saham.

B. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency Theory timbul karena adanya pemisahan kekuasaan antara pemilik (*ownership*) dengan pengelola (*manager/agent*). Dalam menjalankan usaha biasanya pemilik melimpahkan wewenang pengelolaan kepada pihak manajer yang menyebabkan terjadinya hubungan keagenan.



Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Trianto (2011) perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham sangat rentan terjadi. Penyebabnya karena para pengambil keputusan tidak perlu menanggung risiko akibat adanya kesalahan dalam pengambilan keputusan bisnis dan jika mereka tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, Semua risiko tersebut ditanggung oleh para pemilik. Karena hal itu, pihak manajemen cenderung mengambil keputusan yang tidak optimal dan terkadang mencari keuntungan bagi dirinya sendiri. Hal ini bertentangan dengan tujuan para pemegang saham yang ingin memperoleh return yang optimal.

Ada tiga asumsi yang melandasi teori keagenan yaitu asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian dan asumsi informasi

1. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia mempunyai sifat mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasional (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko.
2. Asumsi keorganisasian menekankan tentang adanya konflik antara anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria efektivitas dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan *agent*.
3. Asumsi informasi mengemukakan bahwa informasi dianggap sebagai komoditi yang dapat diperjualbelikan.

Hal-hal yang dapat dilakukan untuk mengurangi masalah agensi di dalam perusahaan antara lain :

1. Melakukan pembiayaan dengan utang, karena dengan memiliki utang akan memaksa manajer menyediakan sejumlah arus kas untuk pembayaran utang.
2. Melakukan *monitoring* secara kontinu, tetapi hal ini akan menimbulkan biaya *monitoring*.



3. Membagikan dividen tunai secara berkala agar mengurangi penyalahgunaan arus kas bebas oleh manajer.
4. Jadikan pengelola sebagai pemilik dengan cara memberikan sejumlah saham agar pengelola lebih bertanggung jawab. (*insider ownership*)

C. Teori *Free Cash Flow*

Brigham dan Houston (2011) mendefinisikan *free cash flow* sebagai arus kas tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor setelah perusahaan menginvestasikan dananya pada asset tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan kelangsungan operasi perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki arus kas bebas yang berlebih, maka perusahaan tersebut cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah (Jensen, 1986). Arus kas yang dihasilkan perusahaan dibagi ke dalam 3 utama (Brigham dan Houston, 2001), yaitu :

1. Arus Kas dari Kegiatan Operasi

Arus kas perusahaan dari kegiatan operasi mencakup laba, depresiasi, serta perubahan dalam aset lancar dan kewajiban lancar selain kas dan hutang jangka pendek.

2. Arus Kas dari Kegiatan Investasi

Arus kas dari penerimaan atau pembayaran investasi yang mencakup; penerimaan dan pengeluaran saham baru, peningkatan pinjaman, pembayaran kembali pokok pinjaman, pembayaran dividen saham biasa.



3. Arus Kas dari Kegiatan Pembiayaan

Arus kas dari kegiatan pembiayaan mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, atau saham. Selain itu, karena pembayaran dividen atau kas yang digunakan untuk membeli kembali saham atau obligasi menurunkan kas perusahaan, maka transaksi semacam itu dimasukkan di sini.

Free Cash Flow yang terdapat pada perusahaan tentu akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Arus kas bebas atau *free cash flow* dapat diartikan sebagai adanya dana yang berlebih, yang seharusnya dapat didistribusikan kepada para pemegang saham namun keputusan tersebut dipengaruhi oleh kebijakan manajemen (Arieska dan Gunawan, 2011).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Gregory dan Wang (2010) di Inggris menemukan bahwa perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi menghasilkan *return* yang lebih baik dibanding perusahaan dengan *free cash flow* rendah. *Free cash flow* yang tinggi pada perusahaan hanya dapat menjadi masalah ketika perusahaan memiliki sedikit kesempatan investasi. Kondisi seperti itu akan membuat manajer tergoda untuk menggunakan *free cash flow* yang tidak menguntungkan perusahaan (Jensen, 1987).

D. Keuangan Perusahaan (*Corporate Finance*)

Keuangan perusahaan (*corporate finance*) menurut Aswath Damodaran (1997:3) adalah kegiatan atau tindakan suatu perusahaan yang meliputi segala bentuk pengambilan keputusan yang berhubungan dengan keuangan perusahaan. Sehingga

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dapat disimpulkan bahwa keuangan perusahaan merupakan salah satu departemen perusahaan yang berhubungan dengan kegiatan perusahaan, yang dapat digolongkan menjadi tiga kategori.

Menurut Aswath Damodaran (2001 : 4), ada tiga jenis pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer keuangan yaitu :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berkaitan dengan berapa besar modal investasi dan bagaimana komposisinya, yang berarti bagaimana perbandingan antara investasi dalam aktiva tetap dan aktiva lancar. Jadi keputusan investasi selain mengalokasikan modal juga menentukan komposisi asset yang dimiliki oleh perusahaan agar penggunaan dana berjalan secara optimal.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pembiayaan ini menyangkut masalah pemilihan berbagai bentuk sumber dana dan hal ini dapat dipertimbangkan manajer keuangan ketika akan memutuskan penggunaan dana dari dalam ataupun dari luar perusahaan. Apakah dana tersebut sebaiknya dalam bentuk hutang atau modal sendiri.

3. Keputusan Dividen (*Dividend Decision*)

Keputusan dividen adalah keputusan yang menyangkut masalah besarnya laba yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham, baik sebagai dividen saham maupun dividen kas dan berapa yang akan ditahan (sebagai laba ditahan) dan diinvestasikan kembali.



E. Keputusan Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai “Penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha (Kasmir dan Jakftar, 2012). Penanaman modal yang ditanamkan dalam arti sempit berupa proyek tertentu baik bersifat fisik atau pun non fisik, seperti proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian, dan pengembangan perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.” Sedangkan pengertian investasi menurut Ikatan Akutansi Indonesia dalam PSAK No. 13 adalah :

“Suatu Aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti: bunga, royalty, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan.”

Dari definisi diatas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah penanaman modal perusahaan pada suatu asset atau kegiatan dengan harapan memperoleh manfaat yang lebih besar di masa yang akan datang. Investor berharap akan mendapatkan keuntungan lebih sebagai kompensasi dari resiko dan waktu yang telah dikorbankan.

2. Bentuk – bentuk Investasi

Menurut Fahmi dan Hadi (2011 : 7), investasi dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu sebagai berikut :

a. Investasi nyata (*real investment*)

Merupakan investasi dalam bentuk aktiva berwujud fisik, seperti tanah, mesin, dan pabrik.



b. Investasi keuangan (*financial investment*)

Yaitu investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

3. Perhitungan Keputusan Investasi

Menurut Sutrisno (2012:5), keputusan investasi adalah “Masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang.”

Keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva yang harus dibeli perusahaan (Sudana,2011). Sehingga dapat disimpulkan, keputusan investasi adalah keputusan mengalokasikan dana ke dalam investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang.

Menurut Asnawi dan Chandra (2015:40), arus kas investasi dapat dihitung dengan rumus :

$$ICF = Gross FA_1 - FA_0 \text{ atau } (Net-FA_1 - Net-FA_0) + \text{depresiasi}$$

F. Kas Perusahaan

Menurut Munawir (2010:14) bahwa:“kas adalah uang tunai yang dapat digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Termasuk dalam pengertian kas adalah cek yang diterima dari para langganan dan simpanan perusahaan di bank dalam bentuk giro atau permintaan deposit, yaitu simpanan di bank yang dapat diambil kembali setiap saat oleh perusahaan.”

Menurut Riyanto (2011: 94) bahwa: “kas adalah salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi tingkat likuiditasnya.”

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



Menurut Riyanto (2011 : 346) sumber-sumber penerimaan dan pengeluaran kas adalah sebagai berikut:

1. Berkurang dan bertambahnya aktiva lancar selain kas
 Berkurangnya aktiva lancar selain kas berarti bertambahnya dana atau kas, hal ini dapat terjadi karena terjualnya barang tersebut, dan hasil penjualan tersebut merupakan sumber dana atau kas bagi perusahaan itu. Bertambahnya aktiva lancar dapat terjadi karena pembelian barang, dan pembelian barang membutuhkan dana.
2. Berkurang dan bertambahnya aktiva tetap
 Berkurangnya aktiva tetap berarti bahwa sebagian dari aktiva tetap itu dijual dan hasil penjualannya merupakan sumber dana dan menambah kas perusahaan. Bertambahnya aktiva tetap dapat terjadi karena adanya pembelian aktiva tetap dengan menggunakan kas. Penggunaan kas tersebut mengurangi jumlah kas perusahaan.
3. Bertambah dan berkurangnya setiap jenis hutang
 Bertambahnya hutang, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang berarti adanya tambahan kas yang diterima oleh perusahaan. Berkurangnya hutang, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang dapat terjadi karena perusahaan telah melunasi atau mengangsur hutangnya dengan menggunakan kas sehingga mengurangi jumlah kas.
4. Bertambahnya modal
 Bertambahnya modal dapat menambah kas misalnya disebabkan karena adanya emisi saham baru, dan hasil penjualan saham baru. Berkurangnya modal dengan menggunakan kas dapat terjadi karena pemilik perusahaan mengambil kembali atau mengurangi modal yang tertanam dalam perusahaan sehingga jumlah kas berkurang.

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 IBI BIKG (Kustodian Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
 Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Adanya keuntungan dan kerugian dari operasi perusahaan

Apabila perusahaan mendapatkan keuntungan dari operasinya berarti terjadi penambahan kas bagi perusahaan yang bersangkutan sehingga penerimaan kas perusahaan pun bertambah. Timbulnya kerugian selama periode tertentu dapat menyebabkan ketersediaan kas berkurang karena perusahaan memerlukan kas untuk menutup kerugian. Dengan kata lain, pengeluaran kas bertambah sehingga ketersediaan kas menjadi berkurang.

G. Penjualan Perusahaan (Sales)

1. Pengertian Penjualan

Definisi penjualan menurut Mulyadi (2008:202), Penjualan merupakan

“Kegiatan yang dilakukan oleh penjual dalam menjual barang atau jasa dengan harapan akan memperoleh laba dari adanya transaksi-transaksi tersebut dan penjualan dapat diartikan sebagai pengalihan atau pemindahan hak kepemilikan atas barang atau jasa dari pihak penjual ke pembeli.”

Sedangkan pengertian pendapatan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan NO. 23 (revisi 2010) adalah

“Arus kas masuk bruto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal”

Meningkatnya penjualan perusahaan setiap periode mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik. Hal ini menyebabkan kas terus bertambah dan semakin tinggi peluang perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang terbaik bagi pemegang saham.



2. Jenis-jenis penjualan

Menurut Mulyadi (2008:206) terdapat dua jenis penjualan, yaitu :

a. Penjualan Tunai

Penjualan tunai dilakukan oleh perusahaan dengan mewajibkan pembeli melakukan pembayaran harga produk terlebih dahulu sebelum produk diserahkan oleh perusahaan kepada pembeli. Setelah uang diterima perusahaan, maka produk kemudian diserahkan kepada pembeli dan transaksi penjualan tunai kemudian dicatat oleh perusahaan.

b. Penjualan Kredit

Penjualan kredit dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mengirimkan barang sesuai dengan pesanan yang diterima dari pembeli dan untuk jangka waktu tertentu, perusahaan mempunyai tagihan kepada pembeli tersebut.

H. Leverage Ratio (Rasio Hutang)

Menurut Harahap (2009:306), rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek jika perusahaan dilikuidasi..

Menurut Brigham dan Houston (2011:140) rasio *leverage* merupakan “rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*).”

Perhitungan *leverage* dapat dihitung menggunakan dua cara, pertama dengan membagi *total liabilities* dengan total aset dan cara lainnya adalah dengan membagi *long-term liabilities* dengan total aset. Dalam penelitian ini akan digunakan perhitungan

dengan menggunakan *total liabilities*, karena dianggap hutang jangka panjang ataupun pendek dapat digunakan untuk melakukan investasi.

I. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan tingkat identifikasi besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu indikator untuk melihat perkembangan perusahaan sejak didirikan, semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula kegiatan operasional serta risikonya.

Ruiz-Porraz dan Lopez-mateo dalam Nguyen dan Dong (2013), menyatakan bahwa semakin besar perusahaan maka akses ke pendanaan eksternal akan semakin baik serta memiliki arus kas yang lebih stabil dan beragam. Dalam jurnalnya, Nguyen dan Dong (2013) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat diproksi dengan menggunakan *natural log* dari total aktiva, total asset dipilih sebagai proksi dari variabel ukuran perusahaan, dikarenakan total asset lebih stabil dan representatif dalam menunjukkan ukuran perusahaan dibanding kapitalisasi pasar dan penjualan yang sangat dipengaruhi oleh *demand* dan *supply* (Sudarmadji dan Sularto, 2007). Dari segi investasi, jumlah asset yang besar merupakan indikasi bahwa ukuran perusahaan juga besar. Sehingga dalam penelitian ini, ukuran perusahaan akan diukur dengan *natural log* dari total aktiva.



J. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Metode	Temuan
Nguyen & Dong (2013)	Determinants of Corporate Investment Decisions : The Case of Vietnam	Uji regresi linear ganda	<i>Cash flow, fixed capital intensity, leverage</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. <i>Tobin's q, sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. <i>Business risk, firm size</i> berpengaruh negative terhadap keputusan investasi.
Frank de Crom (2015)	Impact of capital structure choice on investment decision	Uji regresi linear ganda	<i>Sales</i> berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. <i>Cash flow, tobin's q, leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
Jessica Muliadi (2011)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012	Uji regresi linear ganda	Penjualan dan kas tidak berpengaruh terhadap investasi. <i>Q tobin</i> berpengaruh positif terhadap investasi.
Anthony Lumanto (2008)	Analisis Pengaruh <i>Cash, Sales, dan EAT</i> Perusahaan Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan pada Emiten yang Terdaftar di BEI Tahun 2006	Uji regresi linear berganda	<i>Sales</i> berpengaruh terhadap keputusan investasi <i>Cash</i> dan <i>EAT</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

© Hak cipta & milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mengemukakan dan menyebutkan sumber:
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



K. Kerangka Pemikiran

Informasi mengenai suatu perusahaan sangat penting bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan, salah satunya adalah bagaimana perilaku manajer perusahaan. Dengan mengetahui perilaku manajer, investor dapat mengetahui apakah perusahaan melakukan investasi dengan optimal untuk meningkatkan return atau manajer melakukan investasi demi kepentingan sendiri. Selain itu, investor juga perlu mengetahui apakah terdapat hubungan antara arus kas, penjualan, rasio *leverage* dan ukuran perusahaan dengan keputusan investasi perusahaan.

1. Pengaruh kas terhadap keputusan investasi

Menurut teori *pecking order* (1961) mengemukakan bahwa perusahaan pertama kali akan memilih pendanaan internal dan menggunakan pendanaan eksternal sebagai pilihan terakhir. Pendanaan internal yang dimaksud antara lain adalah kas perusahaan. Selain itu, menurut Jensen (1987) mengungkapkan bahwa manajer lebih memilih menggunakan kas yang tersedia untuk investasi dibandingkan membagikan uang tersebut ke pemegang saham. Kas merupakan faktor penentu penting untuk keputusan investasi perusahaan karena jumlah kas yang tersedia dapat dimanfaatkan dalam kegiatan investasi. Saat kondisi kas meningkat maka dana yang dapat digunakan untuk berinvestasi juga semakin besar. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

2. Pengaruh penjualan terhadap keputusan investasi

Berdasarkan konsep Voght (1994), penjualan perusahaan berhubungan positif dengan investasi karena semakin tinggi penjualan, maka dana yang tersedia untuk investasi akan bertambah pula. Penjualan juga berhubungan dengan tingkat produksi, jika penjualan meningkat maka tingkat produksi akan meningkat pula.

© Hak Cipta Milik IBI KK (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
 Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
 1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Hal ini dapat menyebabkan bertambahnya investasi dalam pembelian mesin dan penanaman modal tambahan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Crom (2011:18) pada perusahaan yang terdaftar di bursa saham Amsterdam, ditemukan bahwa penjualan berpengaruh positif terhadap investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

3. Pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi

Menurut Horne dan Machoviz (2012), *leverage* merupakan penggunaan biaya tetap untuk meningkatkan keuntungan dari suatu perusahaan. Hutang perusahaan berhubungan positif dengan investasi karena jika hutang bertambah, maka dianggap ketersediaan dana dan kesempatan untuk investasi menjadi lebih banyak seperti perusahaan dapat membeli peralatan baru atau membangun pabrik baru dengan dana yang tersedia dari hutang.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Dong (2013:44), diperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

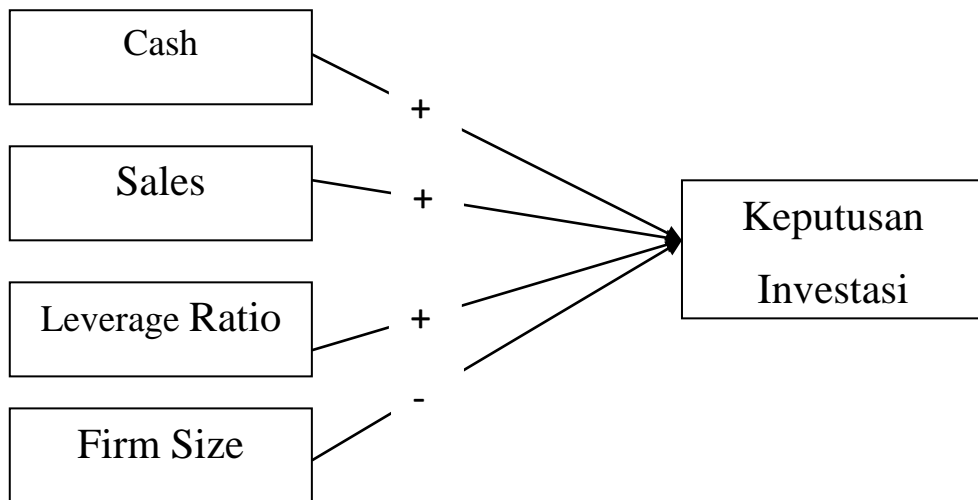
4. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan investasi

Bokpin dan Onumah (2009) membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan negatif dengan keputusan investasi karena manajemen dan sumber daya manusia tidak memiliki cukup kemampuan untuk mengendalikan perusahaan besar sehingga cenderung berinvestasi lebih sedikit.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Dong (2013:45), diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap keputusan

investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap keputusan investasi.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pemikiran di atas, maka diajukan rumusan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : *Cash* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H_2 : *Sales* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H_3 : Rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

H_4 : Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi