

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Landasan Teori

1.1.1 Kebijakan Investasi

Mansour, Saci, & Khalifa (2017) menyatakan bahwa terdapat tiga kebijakan keuangan yakni kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen. Gabungan yang optimal dari ketiga kebijakan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan atau memakmurkan para shareholder. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau operasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar.

1.1.2 Nilai Perusahaan

Salah satu bagian terpenting dalam analisis fundamental adalah nilai perusahaan karena kemakmuran para shareholders tercermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan tentu berhubungan dengan postulat going concern. Postulat ini memberikan arti bahwa berdirinya suatu perusahaan adalah bukan untuk dilikuidasi, melainkan untuk selalu dapat beroperasi dalam kurun waktu yang lama (Ayturk, 2017). Selanjutnya, perusahaan dengan citra yang bagus juga bisa mempermudah perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Pernyataan tersebut sejalan dengan Benlemlih (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh kreditor dan para supplier dengan syarat yang tidak berat. Nilai perusahaan dicerminkan sejumlah indikator, yaitu Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q. Jika kedua indikator ini meningkat artinya nilai perusahaan juga mengalami peningkatan. Khairiyani (2018), Zheng, Xue, & Chen (2014), dan Zhong & Zhang (2018) telah menggabungkan kedua indikator di atas untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset. Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana sebagai kreditor. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan juga akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan merupakan indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Nilai perusahaan

dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat, untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi pada umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Nurlela dan Islahuddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010).

1.1.3 Kualitas Laporan Keuangan

. Kualitas pelaporan keuangan berasosiasi negatif baik dengan overinvestment maupun underinvestment di perusahaan publik di China. Selain itu, Chen et al. (2011) menemukan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan positif dengan efisiensi investasi. Kualitas laporan keuangan berpengaruh negatif terhadap kondisi underinvestment, namun tidak berpengaruh terhadap kondisi overinvestment. Putri (2011) meneliti perusahaan manufaktur di Indonesia dan menemukan pelaporan keuangan berhubungan signifikan dengan efisiensi investasi. Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi (IAI 2012). Kualitas pelaporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi para pemangku kepentingan secara keseluruhan. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat mengurangi asimetri informasi (Edvandini et al. 2014), seperti kaitannya dengan efisiensi investasi, kualitas pelaporan keuangan memiliki peran yang penting. Investasi suatu perusahaan dikatakan telah efisien jika tidak terjadi underinvestment maupun overinvestment. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi dapat menarik penyedia dana dari luar untuk memberikan pendanaan pada perusahaan sehingga dapat memitigasi terjadinya underinvestment. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi juga akan menurunkan diskresi manajemen dan

memudahkan untuk menilai investasi yang optimal, sehingga dapat mencegah manajemen untuk melakukan overinvestment. Semakin tinggi kualitas pelaporan keuangan, maka informasi perusahaan semakin terefleksikan dengan baik dalam laporan keuangan tersebut. Kondisi ini dapat membantu pengambilan keputusan investasi perusahaan menjadilebih efisien karena semakin kecil asimetri informasi yang terjadi. Pengertian kualitas pelaporan keuangan hingga saat ini masih beragam, namun pada prinsipnya pengertian kualitas pelaporan dapat dipandang dalam dua sudut pandang. Pandangan pertama menyatakan bahwa kualitas pelaporan keuangan berhubungan dengan kinerja keseluruhan perusahaan yang tercermin dalam laba perusahaan. Pandangan ini menyatakan bahwa laba yang berkualitas tinggi tereflesikan pada laba yang dapat berkesinambungan (sustainable) untuk suatu periode yang lama. Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut

1.1.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan (financial structure). Struktur keuangan perusahaan diri. Struktur keuangan perusahaan sering kali berubah akibat investasi yang akan dilakukan perusahaan. Oleh karena itu besar kecilnya investasi yang akan dilakukan perusahaan akan berpengaruh pada komposisi (struktur) pendanaan perusahaan. Kebijakan pendanaan juga merupakan faktor penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Selain itu, Ding, Kim, & Zhang (2018) menambahkan penjelasan bahwa utang dapat mengontrol tindakan

pengelola perusahaan dan kinerja perusahaan menjadi meningkat, sehingga investor memberikan penilaian yang baik pada perusahaan. Earnings After Tax (EAT) suatu perusahaan dapat memiliki dua kemungkinan yaitu diberikan kepada shareholders atau membentuk laba ditahan yang dapat digunakan untuk kegiatan operasional atau ekspansi. Keputusan pembagian dividen berhubungan dengan keputusan dalam pengambilan laba yang menjadi suatu hal yang harus diterima oleh para pemilik modal (shareholders). Ningrum (2017) menyatakan bahwa melalui pembayaran dividen, perusahaan dapat menimbulkan minat investor. Tingginya minat para investor, dapat dipandang mampu dalam menciptakan citra perusahaan yang baik. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Debt to Equity Ratio (DER), dimana rasio ini menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. keputusan pendanaan yang menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak daripada pendanaan melalui hutang karena dengan menggunakan pendanaan melalui ekuitas lebih banyak dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Wijaya dan Wibawa, 2010).

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Judul dan peneliti | Variabel Penelitian | Metode analisis | Hasil Penelitian |
|----|--|---|---|---|
| 1 | Ayu Sri Mahatma Dewi & Ary Wirajaya (2013) Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana vol. 4 no.2 | Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan | Terdapat variabel independen lain yaitu: a. Struktur modal b. Profitabilitas c. Ukuran perusahaan | Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan |
| 2 | Hananeh Shahteimoori Ardestani et al (2013) Dividend Payout Policy, Investment Opportunity Set and Corporate Financing in the Industrial Products Sector of Malaysia, | Variabel independen menggunakan keputusan investasi | 1. Variabel dependen menggunakan kebijakan pembayaran dividen | Peluang investasi memiliki hubungan positif dan signifikan dengan kebijakan pembayaran dividen. |

| | | | | |
|---|--|---|---|--|
| | Journal of Applied Finance & Banking, vol.3, No.1, 123-136. | | 2. Variabel dependen tidak menggunakan nilai perusahaan | |
| 3 | Vahid Taghizadeh Khanqah, Lida Ahmadnia (2013) The Relationship between Investment Decisions and Financing Decisions: Iran Evidence, Journal of Basic and Applied Scientific Research, Vol.3 Issues 3, 144-150 | Variabel independen menggunakan keputusan investasi | 1. Variabel dependen menggunakan keputusan pendanaan 2. Variabel dependen tidak menggunakan nilai perusahaan | Terdapat hubungan positif antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan |
| 4 | Duc Hong Vo & Van Thanh-Yen Nguyen (2014) Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms, International Journal of Economics and Finance, Vol.6, No.5, 274-284 | 1. Variabel independen menggunakan: a. Leverage b. kebijakan dividen | Terdapat variabel independen lain yaitu kepemilikan manajerial | Terdapat hubungan negatif antara pendanaan dengan kebijakan dividen |

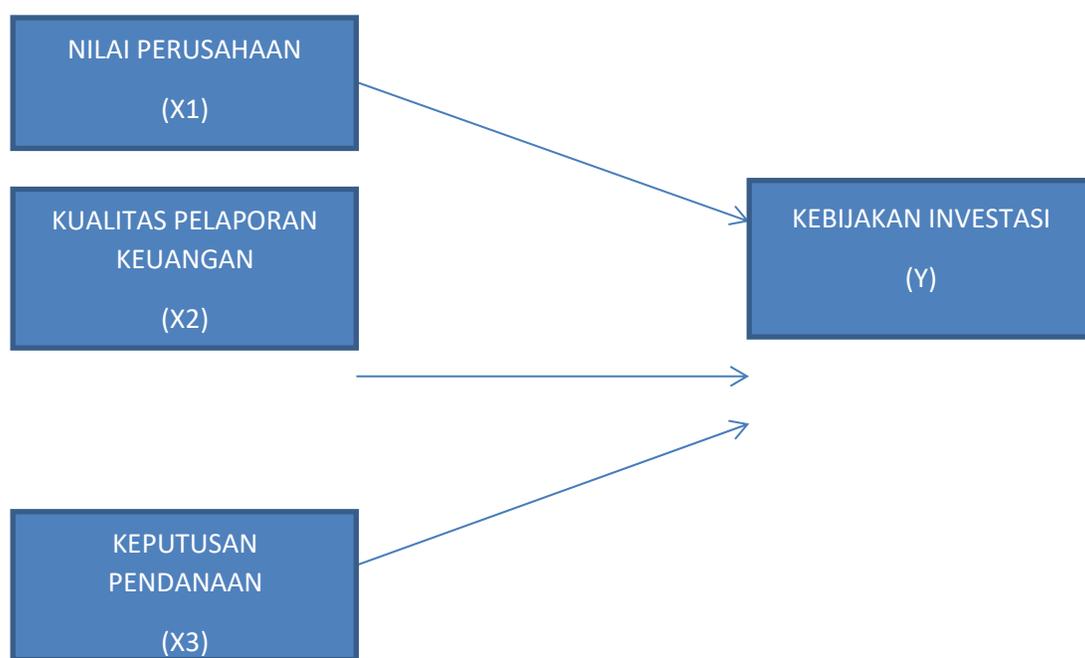
| | | | | |
|---|--|--|--|--|
| 5 | <p>Dewi dan Suardana (2015) Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan, EJurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol.12, No.3, 786-802</p> | <p>1. Variabel independen menggunakan keputusan investasi 2. Variabel dependen menggunakan nilai perusahaan</p> | <p>1. Terdapat variabel independen lain yaitu Good Corporate Governance 2. Variabel mediasi menggunakan kinerja keuangan 3. Variabel independen tidak menggunakan: a. Keputusan pendanaan b. Kebijakan dividen</p> | <p>Keputusan investasi berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.</p> |
| 6 | <p>Rida Ristiyana Erwindiawan (2021) Peran Profitabilitas sebagai penentu Kualitas Laporan Keuangan</p> | <p>1. Variabel independen menggunakan kualitas pelaporan keuangan 2. Variabel dependen menggunakan investor, profitabilitas</p> | <p>Variabel independen tidak menggunakan nilai perusahaan dan keputusan pendanaan</p> | <p>kualitas pelaporan keuangan mampu memperkuat faktor penentu kebijakan investasi</p> |

| | | | | |
|---|--|---|---|--|
| 7 | Novi Mubyarto, Khairiyani (2019) Kebijakan investasi, pendanaan, dan dividen sebagai determinan nilai perusahaan | <p>1. Variabel independen menggunakan nilai perusahaan</p> <p>2. Variabel dependen menggunakan kebijakan investasi, pendanaan dan dividen</p> | Variabel independen tidak menggunakan keputusan pendanaan | keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan investasi |
|---|--|---|---|--|

Berdasarkan Tabel 2.1 penelitian terdahulu di atas terdapat beberapa persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang. Penelitian yang dilakukan penulis merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu. Hal tersebut dapat dilihat pada aspek variabel independen, peneliti lebih menekankan pada variabel nilai perusahaan, kualitas pelaporan keuangan dan keputusan pendanaan, dan untuk variabel dependennya peneliti menggunakan kebijakan investasi. Objek penelitian dan periode penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor aneka industri dan bahan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian



1.2 Pengembangan Hipotesis

1.2.1 Nilai Perusahaan

Menurut Brigham & Houston (2011) nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu penelitian Wijaya dan Wibawa (2010) dapat memberikan konfirmasi empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang serupa dapat diketahui pada penelitian Hasnawati (2005) yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sedangkan sisanya sebesar 87,75% dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik, dan psikologi pasar. Sementara itu Wahyudi dan Pawestri (2006) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

1.2.2 Kualitas Pelaporan Keuangan

Asimetri informasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investasi perusahaan karena akan membuat keputusan investasi menjadi kurang berkualitas (Sari dan Suaryana, 2014). Keberadaan asimetri informasi ini akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan awal dari investasi perusahaan, yaitu peningkatan kekayaan pemegang saham. Berdasarkan perspektif teori agensi, terdapat beberapa macammekanisme pengendalian untuk mengurangi asimetri informasi dan risiko informasi, serta pengawasan aktivitas manajerial yang lebih baik, seperti melalui peningkatan kualitas pelaporan keuangan dan pengungkapan dalam laporan keuangan (Healy dan Palepu, 2001; Hope dan Thomas, 2008). Mengacu pada hal tersebut, beberapa tahun terakhir sejumlah peneliti mengembangkan penelitian mengenai pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap efisiensi investasi. Hal ini dikarenakan kualitas pelaporan keuangan yang lebih tinggi akan membuat manajer lebih bertanggung jawab karena pengawasan akan lebih baik, sehingga asimetri informasi akan berkurang, begitu pula adverse selection dan moral hazard. Kualitas pelaporan keuangan yang tinggi juga dapat mengurangi masalah overinvestment dan underinvestment dan meningkatkan efisiensi investasi. Hal tersebut dapat terjadi karena kualitas pelaporan keuangan yang tinggi memungkinkan manajer untuk membuat keputusan investasi melalui identifikasi proyek yang lebih baik dan menyajikan angka-angka akuntansi yang lebih tepat guna pembuatan keputusan internal (Bushman dan Smith, 2001; McNichols dan Stubben, 2008). Menurut Biddle et al. (2009) hubungan antara kualitas pelaporan keuangan dan efisiensi investasi adalah terkait dengan pengurangan asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal penyedia modal. Sebagai contoh, kualitas pelaporan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menarik modal investor melalui proyek

dengan Net Present Value (NPV) positif dan mengurangi adverse selection dalam penerbitan surat berharga. Selain itu, penelitian terdahulu berpendapat dan menemukan bukti bahwa peningkatan kualitas pelaporan keuangan akan mengurangi sensitivitas arus kas investasi (Biddle dan Hillary, 2006) dan manajemen laba. Manajemen laba akan mengarah pada overinvestment karena manajemen laba mendistorsi informasi yang digunakan oleh manajer (McNichols dan Stubben, 2008). Berdasarkan perdebatan ini, Biddle et al. (2009) menguji pengaruh kualitas pelaporan keuangan terhadap inefisiensi investasi, yaitu kondisi overinvestment dan underinvestment pada perusahaan yang listing di bursa Amerika, sementara Chen et al. (2011) menguji perusahaan privat pada pasar yang sedang berkembang. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa kualitas pelaporan keuangan membantu perusahaan yang mengalami masalah underinvestment untuk berinvestasi dan perusahaan yang mengalami masalah overinvestment. García-Lara et al. (2010) 27 menemukan bahwa konservatisme mengurangi baik masalah overinvestment maupun underinvestment, karena konservatisme mengurangi sensitivitas arus kas investasi dalam perusahaan yang mengalami masalah overinvestment dan memudahkan akses pendanaan eksternal pada perusahaan yang mengalami underinvestment. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Kualitas pelaporan keuangan berpengaruh terhadap kebijakan investasi.

1.2.3 Keputusan Pendanaan

Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan menghasilkan laba apabila yang optimal apabila dibiayai oleh hutang dan modal sendiri dengan komposisi yang optimal. Perusahaan yang tidak mampu memanfaatkan kesempatan investasi, akan mengalami pengeluaran yang

lebih tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Khanqah (2013:149) mengenai hubungan antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan menemukan bahwa dalam kondisi ketidakpastian yang rendah. Terdapat hubungan negatif antara keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Wijaya dan Wibawa (2010), menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon oleh pasar. Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Peningkatan pendanaan melalui utang merupakan salah satu alternatif untuk mengurangi biaya keagenan. Hutang dapat mengendalikan manajer untuk mengurangi tindakan perquisites dan kinerja perusahaan menjadi lebih efisien sehingga penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. (Arieska dan Gunawan, 2011).

H3: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan investasi