

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik modal sehingga mereka berminat berinvestasi di perusahaan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal merupakan hal yang cukup krusial dikarenakan pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut biasanya terdiri dari keterangan, catatan atau gambaran baik yang terjadi di masa lalu, saat ini, maupun dimasa yang akan datang dan dampaknya bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Maka dari itu informasi tersebut sangatlah penting bagi para investor yang ingin berinvestasi.²²

Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Didalam teori tersebut mengemukakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang

²² Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Erlangga, Jakarta. Hal. 36

dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dengan baik di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima perusahaan dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan bagi perusahaan. Menurut Ulya²³ investasi memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan di masa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan peluang investasi yang besar maka banyak calon investor yang akan berinvestasi sehingga nilai perusahaan dapat tercipta lebih maksimal. Teori persinyalan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Signalling theory berpendapat bahwa adanya informasi asimetris juga dapat diambil sebagai alasan bagi perusahaan yang menggunakan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal. Informasi yang dipublikasikan merupakan suatu pengumuman yang akan memberikan sinyal kepada investor dalam keputusan investasi.²⁴ Melalui informasi keuangan, manajemen akan memberi sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan di masa depan dan manajemen akan melakukan tindakan-tindakan investasi yang dianggapnya perlu untuk menunjang nilai

²³ Himatul Ulya. 2014. *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Kinerja Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011.*

²⁴ Aditya Widyastuti. 2012. *Analisis Penerapan International Accounting Standart (IAS) 41 Pada Sampoerna Agro Tbk.* Skripsi Sarjana. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang. Hlm. 9

perusahaan yang diprosikan dengan harga saham yang tinggi dan tentunya akan memberi keuntungan kepada pemegang saham sebagai investor. Manajer sebagai orang dalam yang mempunyai informasi yang lengkap tentang arus kas perusahaan akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai dorongan yang tepat untuk melakukannya.²⁵

2. *Risk and Return Theory*

Risiko didefinisikan sebagai perbedaan antara hasil yang diharapkan (*expected return*) dan realisasinya. Semakin besar penyimpangan yang dilakukan semakin tinggi risiko yang akan didapat. *Return* dan risiko investasi merupakan dua kata yang tidak dapat dipisahkan. Harry Markowitz mengatakan bahwa keputusan investasi yang dibuat oleh investor didasarkan pada *expected return* dan varian dari *return* (sebagai ukuran risiko). Investor bersedia menerima risiko yang lebih besar tetapi harus dikompensasi dengan kesempatan untuk mendapatkan *return* yang juga besar.

Sejak Harry Markowitz mengemukakan teori portofolio modern (1952), risiko investasi dapat diperkecil melalui pembentukan portofolio yang efisien, sehingga risikonya lebih rendah daripada risiko masing-masing instrumen investasi (misalnya saham) yang membentuk portofolio tersebut. Implementasi portofolio untuk menurunkan risiko adalah melalui diversifikasi investasi dalam portofolio tersebut. Melalui pemilihan saham-

²⁵ Muhammad Ikbal, Sutrisno dan Ali Djamhuri. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Utang Dan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal. SNA Aceh.

saham dan proporsinya yang tepat, risiko portofolio dapat diturunkan sampai tingkat minimum.²⁶

Teori Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk mengembangkan suatu rencana portofolio, diantaranya *expected return*, standar deviasi baik sekuritas maupun portofolio dan korelasi antar *return*. Teori ini memformulasikan keberadaan unsur *return* dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi dan mengkombinasikan berbagai instrumen investasi kedalam portofolio.

3. Keputusan Investasi

Investasi dapat diartikan sebagai pengeluaran atau pengeluaran penanam-penanaman modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian.²⁷ Investasi merupakan tindakan untuk menanamkan dana yang dimiliki saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.²⁸ Ada dua jenis keputusan investasi diantaranya investasi asset riil dan investasi asset *financial*.

1. Investasi pada Asset Riil

²⁶ Zalmi Zubir. 2011. *Manajemen Portofolio Penerapan dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat. Hlm. 19

²⁷ Sadono Sukirno. 2013. *Makro ekonomi: Teori Pengantar*, Edisi Ketiga, Jakarta: Rajawali Pers

²⁸ Darminto. 2010. *Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Manajemen. ISSN 1683-5241. Vol 8.No.1.

Investasi pada asset riil adalah investasi pada asset yang memiliki wujud, contohnya adalah properti (tanah dan rumah), emas, dan logam mulia lainnya. Berinvestasi pada asset riil merupakan hal yang umum dilakukan. Contohnya membeli properti dan kemudian menyewakannya sehingga mendapatkan pendapatan bulanan. Ketika properti itu selesai disewa umumnya harganya akan naik dan dapat dijual dengan keuntungan yang tinggi. Umumnya berinvestasi di asset riil ini akan mendapatkan banyak keuntungan karena meskipun harganya bisa naik-turun tetapi, dalam jangka panjang nilainya cenderung meningkat. Investasi pada asset riil sifatnya lebih ke arah jangka panjang, salah satunya karena sifatnya yang tidak likuid atau instrumen investasi yang dapat segera diubah menjadi uang kas (*cash*) misalnya untuk memenuhi kewajiban.

2. Investasi pada Asset *Financial*

Asset *financial* merupakan asset yang wujudnya tidak terlihat tetapi, tetap memiliki nilai yang tinggi. Umumnya asset *financial* ini terdapat di dunia perbankan dan juga di pasar modal, yang di Indonesia dikenal dengan Bursa Efek Indonesia. Beberapa contoh dari asset *financial* adalah instrumen pasar uang, obligasi, saham dan reksa dana.

Asset *financial* sifatnya jauh lebih likuid, dalam artian relatif cepat dicairkan dananya sehingga cocok digunakan untuk jangka pendek atau untuk berjaga-jaga. Misalkan dengan deposito dapat dicairkan segera

meskipun ada penalti yang harus dibayar. Begitu pula dengan saham, tabungan, reksadana dan asset finansial lainnya.²⁹

Kekeliruan dalam melakukan keputusan investasi dapat dihindari dengan menganalisis komponen-komponen atau unsur-unsur pengambilan keputusan.³⁰ Unsur-unsur pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Pembuatan keputusan dihadapkan pada satu masalah tertentu yang dapat dibedakan dari masalah-masalah lain atau setidaknya dinilai sebagai masalah-masalah yang dapat diperbandingkan satu sama lain.
- b. Tujuan-tujuan, nilai-nilai atau sasaran yang mempedomani pembuatan keputusan amat jelas dan dapat ditetapkan rangkingnya sesuai dengan urutan kepentingannya.
- c. Berbagai alternatif untuk memecahkan masalah tersebut dinilai dan diteliti secara seksama.
- d. Akibat-akibat (biaya dan manfaat) yang timbul oleh setiap alternatif yang dipilih.
- e. Setiap alternatif dan masing-masing akibat yang menyertainya dapat diperbandingkan dengan alternatif-alternatif lainnya.
- f. Pembuatan keputusan akan memilih alternatif dan akibat-akibatnya yang dapat memaksimasi tercapainya tujuan, nilai dan sasaran yang telah digariskan.³¹

²⁹ Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassar. Hal. 26-27.

³⁰ Suryati, Th. I. Dwi Putra D., dan Suartana. 2013. "Kinerja Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi di Dyhana Pura Beach Resort Seminyak Kota Bandung". *Jurnal Manajemen Agribisnis* Vol. 1, No. 2.

Berinvestasi dengan pengeluaran modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena jenis informasi tersebut akan membawa informasi tentang pertumbuhan pendapatan yang diharapkan di masa yang akan datang. Kenaikan dalam pengeluaran modal mengakibatkan kenaikan return atas saham pada waktu pengumuman, dan sebaliknya *return* negatif atas perusahaan pada saat melakukan penurunan pengeluaran modal. Temuan tersebut telah membawa kepada suatu hasil yang menyatakan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.³²

Keputusan investasi sering digambarkan oleh banyak peneliti dengan *investment opportunity set* (IOS) yang merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.³³ IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Di lain pihak, IOS didefinisikan sebagai nilai investasi yang nilainya diproksi melalui IOS. Namun secara umum dapat disimpulkan bahwa, IOS merupakan hubungan antara

³¹ Ibid

³² Sri Hasnawati. 2005. "Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta" JAAI VOL 9 NO. 2. Hlm. 117 – 126.

³³ Kusumaningrum, Dyan Ayu Ratnasari. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)" Skripsi, Universitas Diponegoro.

pengeluaran saat saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/return/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Kallapur dan Trombley³⁴ membuat tiga klasifikasi proksi IOS yaitu proksi IOS berbasis harga, proksi IOS investasi, dan proksi IOS berbasis varian.³⁵

a. IOS berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasarkan pada perbedaan antara asset dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

b. IOS berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Aktivitas investasi modal yang diukur dengan

³⁴Kallapur dan M.A Trombley dalam Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassar. Hlm. 26-37.

³⁵ Ibid

ratio capital expenditures to assets sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan.

c. IOS berbasis varian (*variance measure*)

Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), berdasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan dasar pada peningkatan asset. *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi namun keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung atau dengan kata lain IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

Variabel keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Variabel keputusan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS (*investment opportunity set*) digunakan sebagai proksi keputusan investasi,

karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung.³⁶ Berikut beberapa indikator yang bisa digunakan untuk menghitung Keputusan Investasi:³⁷

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Besarnya hasil perhitungan rasio menunjukkan harga setiap unit berlaku untuk setiap laba per lembar saham.

2. *Market Value Asset to Book Value Assets Ratio*

Rasio *Market to Book Value of Asset* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, proksi ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MV/BVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat.

3. Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets*

Menurut Kallapur dan Trombley 1999 proksi *Capital Expenditure to Book Value Assets* menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan,

³⁶ Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassar. Hlm. 31-32.

³⁷ *Ibid*

terefleksi dalam harga saham.³⁸ Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi.

4. *Current Asset to Total Asset Ratio*

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar.³⁹ *Current Assets to Total Assets Ratio* adalah rasio likuiditas yang membandingkan antara aset lancar dengan total aset yang dimiliki.

5. *Total Assets Growth*

Total Assets Growth menunjukkan pertumbuhan aset, dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Menurut Laksono⁴⁰ aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi

³⁸Untung Wahyudi, Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal.Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang.K-AKPM 17.

³⁹Rochmach, Ageng Musarofah. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4.

⁴⁰Bagus Laksono. 2006. *Analisis Pengaruh Return on Asset, Sales Growth, Asset Growth, Cash Flow, dan Debt to Total Asset terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada perusahaan yang listed di BEJ*. Tesis. Universitas Diponegoro.

hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth* (TAG).

$$TAG = \frac{Total\ Asset - Total\ Asset_{(t-1)}}{Total\ Asset_{(t-1)}} \times 100\%$$

Keterangan:

Total Asset = Jumlah Asset tahun periode saat ini

Total Asset _(t-1) = Jumlah Asset tahun periode sebelumnya

Alasan penulis memilih indikator dari keputusan investasi adalah *Total Asset Growth* karena nilai TAG yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam masa pertumbuhan dalam siklus hidup perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi bisa disebabkan oleh pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun-tahun sebelumnya, sehingga dengan demikian nilai aset setiap tahun akan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun waktu ke depan. Hal ini yang dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai TAG tinggi, karena nilai TAG yang tinggi akan memberikan harapan keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

4. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa

upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan dibidang keuangan. Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut dijaui.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan antara lain:

a. *Price Earning Ratio (PER)*

Price earning ratio menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat

bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. PER dapat dihitung dengan rumus:

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

b. Tobin's Q Ratio

Tobin's Q ditemukan oleh seorang pemenang hadiah nobel dari Amerika Serikat yaitu James Tobin. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya: Menurut konsepnya, rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Namun dalam praktiknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya penggantian atas aset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Nilai pasar aset perusahaan}}{\text{Biaya penggantian aset perusahaan}}$$

c. Price to Book Value (PBV)

Komponen penting lain yang harus diperhatikan dalam analisis kondisi perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) yang merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai

diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal itu juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Menurut Brigham dan Houston,⁴¹ nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, Ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal/murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham

⁴¹ E.F Brigham & Houston, J.F. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-Sepuluh Salemba Empat. Hal. 112

5. Risiko Bisnis

Secara konsep, perusahaan pada umumnya memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam kegiatan operasionalnya, dan risiko ini disebut sebagai risiko bisnis. Risiko bisnis (*business risk*) dalam artian berdiri sendiri adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan dalam sebuah perusahaan.⁴² Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga semakin tinggi, yang berarti akan membuat perusahaan dapat bekerja secara efisien. Risiko dalam manajemen keuangan dibedakan menjadi dua, yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis pada umumnya sifatnya sistematis dan sulit dihindari oleh perusahaan, sedangkan risiko non sistematis pada umumnya dapat dikontrol oleh perusahaan.

Secara teoritis, terdapat berbagai macam jenis risiko dalam investasi. Adapun jenis-jenis risiko yang umumnya dihadapi perusahaan dalam investasi yaitu sebagai berikut:⁴³

1. *Business Risk* (Risiko Bisnis)

Risiko Bisnis adalah bervariasinya penjualan perusahaan dan kemampuan untuk menjual produk tersebut. Hal tersebut dihubungkan dengan laporan keuangan dan dikaitkan dengan perubahan selera konsumen dan perubahan kondisi makro ekonomi.

⁴² Ibid. Hal. 9

⁴³ Irham Fahmi. *Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Penerbit Alfabeta. Hal. 173-174.

2. *Financial Risk* (Risiko Finansial)

Risiko Finansial senantiasa dikaitkan dengan pendapatan dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi resiko bisnis dan struktur finansial perusahaan serta dihubungkan dengan financial leverage perusahaan.

3. *Inflation Risk/Purchasing Power Risk* (Risiko Inflasi/Penurunan Daya Beli)

Risiko ini biasanya dikaitkan dengan kemungkinan tingkat pengembalian investasi tidak dapat mengimbangi peningkatan biaya hidup.

4. *Interest Rate Risk* (Risiko Suku Bunga)

Risiko suku bunga dikaitkan dengan perusahaan akibat kerugian nilai portofolio akibat perubahan suku bunga.

5. *Social Risk* (Risiko Sosial)

Social Risk dikaitkan dengan kondisi sosial dalam masyarakat yang akan mempengaruhi kebijakan pada suatu perusahaan.

6. *Foreign Exchange Risk* (Risiko Nilai Tukar)

Risiko Nilai Tukar dikaitkan dengan kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan secara relatif nilai mata uang dunia. Resiko nilai tukar akan mengurangi return dari investasi.

7. *Political Risk* (Risiko Situasi Politik)

Risiko Situasi Politik dikaitkan dengan kemungkinan pemerintah luar negeri ikut campur dalam kegiatan perusahaan maupun kondisi dalam negeri yang tidak kondusif bagi dunia usaha.

Jenis-jenis risiko di atas merupakan risiko yang tergabung baik dalam risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*) dan risiko sistematis (*systematic risk*). Risiko yang tidak sistematis dapat dihilangkan melalui diversifikasi sedangkan risiko yang sistematis diakibatkan oleh faktor pasar yang mempengaruhi semua perusahaan dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi seperti suku bunga, perang, inflasi, kebijakan pemerintah, perubahan politik nasional maupun internasional. Oleh karena itu, investor (atau perusahaan) lebih memperhatikan risiko yang tidak dapat didiversifikasi yang mencerminkan kontribusi aktiva terhadap risiko portofolio. Apapun jenis risikonya, maka perusahaan harus mencermati dan mengantisipasi segala macam risiko yang ada sehingga perusahaan dapat terhindar atau setidaknya dapat meminimalisir kerugian yang terjadi.

Temuan dari Yuliani, Isnurhadi dan Bakar menjelaskan bahwa faktor risiko bisnis menjadi salah satu pertimbangan dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan berdampak pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.⁴⁴ Penelitian Efni, dkk⁴⁵ juga menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Manajer keuangan harus mengidentifikasi risiko dan memastikan bahwa risiko tersebut dikelola dengan tepat. Risiko yang

⁴⁴ Yuliani, Isnurhadi, Samadi W. Bakar. 2013. *Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi*. Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.17, No.3 September 2013, hlm. 366.

⁴⁵ Yulia Efni. 2011. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi oleh Risiko (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia)*. Ringkasan Disertasi (Tidak Dipublikasikan). Universitas Brawijaya Malang.

dipertimbangkan dengan baik akan menjauhkan perusahaan dari kemungkinan mengalami kebangkrutan. Risiko bisnis dalam penelitian ini diproksikan dengan DOL (*Degree of Operating Leverage*) dengan membandingkan antara perubahan EBIT dengan perubahan *sales*. Berikut rumus untuk menghitung DOL (*Degree of Operating Leverage*).

$$DOL = \frac{\text{Perubahan Persentase EBIT}}{\text{Perubahan Persentase Sales}}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Tabel Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
1.	Asri Pawestri Setyo Utami, Ni Putu Ayu Darmayanti (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan <i>Food and Beverages</i>	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen Variabel Dependen (Nilai Perusahaan) di ukur dengan menggunakan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> Pada penelitian terdahulu Keputusan Investasi menggunakan proksi FAR (<i>Fixed Assets Ratio</i>) sedangkan penelitian ini menggunakan TAG (<i>Total Assets Growth</i>) Objek penelitian terdahulu berfokus pada Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI tahun 2013-2016, sedangkan pada 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
			penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017.	
2.	<p>Andreas Nelwan, Joy E. Tulung (2018)</p> <p>Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada saham <i>Blue Chip</i> yang terdaftar di BEI</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen • Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen • Alat ukur Variabel Dependen menggunakan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada Perusahaan <i>Blue Chip</i> yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. • Pada metode analisis penelitian terdahulu hanya menggunakan analisis regresi linear berganda, sedangkan pada penelitian ini terdapat analisis regresi linear berganda dan juga analisis jalur. 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Keputusan Pendanaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan
3.	Egi Rullyanto, Dikdik Tandika (2018)	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen • Nilai Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu menggunakan PER sebagai alat 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Otomotif yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)	sebagai Variabel Dependen <ul style="list-style-type: none"> • Alat ukur Variabel Dependen menggunakan PBV • Metode sampling yang digunakan adalah metode <i>purposive sampling</i> 	ukur Nilai Perusahaan, sedangkan pada penelitian saat ini menggunakan PBV. <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada Perusahaan Sektor Otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. 	berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Deviden tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
4.	Annisaa Ikka Ramadhani (2017) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen • Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen • Keputusan Investasi diprosikan dengan menggunakan TAG (<i>Total Assets Growth</i>) 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu tahun periode penelitian yakni dari tahun 2013-2015 sedangkan pada penelitian ini dari tahun 2015-2017. • Pada penelitian terdahulu tidak terdapat variabel mediasi, sedangkan pada penelitian ini menambahkan variabel mediasi yakni Risiko 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
	2013-2015		Bisnis.	
5.	Novia Amanda Putri (2017) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen • Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen • Alat ukur Nilai Perusahaan menggunakan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu Keputusan Investasi diproksikan dengan menggunakan PER, sedangkan penelitian ini menggunakan TAG (Total Assets Growth) sebagai alat ukur Keputusan Investasi. • Pada penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung antar variabel, sedangkan penelitian ini selain melihat pengaruh langsung juga terdapat pengaruh tidak langsung antar variabel dengan menggunakan Risiko Bisnis sebagai variabel mediasi. 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
6.	Firmansyah Arifin (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan sebagai Variabel Dependen 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu Struktur Modal 	<ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal sebagai mediasi risiko bisnis

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
	Pengaruh Risiko Bisnis, Beban Pajak dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening pada Perusahaan Properti yang tercatat di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan sebagai variable dependen diukur dengan menggunakan PBV • Selain menggunakan analisis regresi linear berganda juga menggunakan path analysis 	sebagai Variabel Mediasi sedangkan pada penelitian ini menggunakan Risiko Bisnis sebagai variabel mediasi. <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada Perusahaan Properti yang tercatat di BEI tahun 2010-2014 sedangkan pada penelitian saat ini berfokus pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. 	berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <ul style="list-style-type: none"> • Struktur modal sebagai mediasi beban pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • Struktur modal sebagai mediasi pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Dani Gustian (2017) Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel independen menggunakan Keputusan Investasi • Objek Penelitian berfokus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada peelitian terdahulu Keputusan Investasi diproksikan dengan menggunakan PER (Price Earning Ratio) sedangkan pada penelitian ini menggunakan TAG (<i>Total Assets Growth</i>). 	<ul style="list-style-type: none"> • Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. • Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. • Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
			<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung antar variable, sedangkan penelitian ini selain melihat pengaruh langsung juga melakukan uji <i>path analysis</i> (analisis jalur) untuk melihat apakah terdapat pengaruh tidak langsung antar variable. 	terhadap Nilai Perusahaan.
8.	<p>Ista Yansi Rinnaya, Rita Andini, Abrar Oemar (2016)</p> <p>Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Objek Penelitian berfokus pada Perusahaan sektor Manufaktur di BEI. • Keputusan Investasi sebagai variabel Independen • Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen. 	<ul style="list-style-type: none"> • Tahun penelitian terdahulu menggunakan data penelitian dari tahun 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan data penelitian dari tahun 2015-2017. • Pada penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung antar variabel, sedangkan penelitian ini selain melihat 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
	di BEI tahun 2010-2014)		pengaruh langsung juga melakukan uji untuk melihat apakah terdapat pengaruh tidak langsung antar variable dengan menggunakan Risiko Bisnis sebagai variabel mediasi.	
9.	<p>Rerinsi Meiditya, Deannes Isyuardhana, Dedik Nur Tryanto (2016)</p> <p>Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaa dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi sebagai Variabel Independen • Teknik Pemilihan sampel menggunakan <i>purposive sampling</i> • Variabel Dependen (Nilai Perusahaan) dikur dengan menggunakan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada Perusahaan Sektor <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. • Metode analisis data pada penelitian terdahulu menggunakan regresi data panel dengan menggunakan software Eviews 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil
			8.0 sedangkan penelitian saat ini menggunakan regresi berganda dan analisis jalur dan menggunakan software IBM SPSS 22.0	
10.	Ista Yansi Rinnaya, Rita Andini, Abrar Oemar (2016) Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Objek Penelitian berfokus pada Perusahaan sektor Manufaktur di BEI • Keputusan Investasi sebagai variable Independen • Nilai Perusahaan sebagai variable dependen 	<ul style="list-style-type: none"> • Tahun penelitian terdahulu menggunakan data penelitian dari tahun 2010-2014, sedangkan penelitian ini menggunakan data penelitian dari tahun 2015-2017. • Pada penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung antar variable, sedangkan penelitian ini selain melihat pengaruh langsung juga melakukan uji untuk melihat apakah terdapat pengaruh tidak langsung antar variabel. 	<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Adanya keputusan investasi dapat menimbulkan terjadinya ketidakpastian apakah keputusan investasi tersebut bisa menimbulkan keuntungan atau kerugian, ketidakpastian tersebut memicu terjadinya risiko akibat dari keputusan investasi yang diambil.⁴⁶ Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Keuntungan yang tinggi disertai dengan risiko yang bisa dikelola, diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan, yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.⁴⁷

Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap risiko bisnis

2. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Risiko merupakan salah satu penyimpangan hasil yang didapat dari rencana hasil yang diharapkan. Risiko muncul dikarenakan adanya suatu

⁴⁶Sari, O. T. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Managemen Analysis Journal 2 (2).

⁴⁷Yuliani. *Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Likuiditas sebagai Variabel Intervening*. Fakultas Ekonomi: Universitas Sriwijaya. Hal. 16.

kondisi yang akan datang tidak terduga dan penuh ketidakpastian. Brigham & Houston⁴⁸ mengatakan bahwa risiko dibedakan menjadi risiko bisnis dan risiko keuangan. Risiko bisnis menggambarkan tingkat risiko dari aktiva tetap jika tidak menggunakan hutang, sedangkan risiko keuangan menyangkut risiko tambahan bagi pemegang saham biasa akibat penambahan hutang. Nilai perusahaan ditentukan oleh dua hal krusial yakni risiko dan return. Oleh karena itu, perusahaan bertanggung jawab untuk menilai risiko dan return dari semua keputusan utama secara hati-hati agar dapat meyakinkan bahwa return yang diharapkan sesuai dengan risiko tertentu.⁴⁹ Perusahaan harus mengelola potensi risiko dengan baik agar tujuan keputusan sesuai dengan tujuan perusahaan dan tidak membawa dampak buruk bagi perusahaan. Investor tentunya akan lebih memilih perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang rendah karena hal tersebut menandakan bahwa perusahaan memikirkan kesejahteraan para pemegang saham.

Penelitian Yulia Efni dkk menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵⁰ Ni Putu Santhi Puspita Sari mendapatkan hasil penelitian bahwa risiko bisnis berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.⁵¹

⁴⁸ E.F Brigham & Houston, J.F. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-Sepuluh Buku 1. Jakarta Salemba Empat.

⁴⁹Yuliani. 2011. *Leverage, Size and Age Mediating Business Diversified to Financial Performance: Empirical Studies of Secondary Sectors in Indonesian Stock Exchange*. Proceeding The 2nd International Conference Indonesian Management Scientists Association: 195-212.

⁵⁰Yulia Efni, Djumilah Hadiwdjojo, Ubud Salim, dan Mintarti Rahayu. 2012. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Aplikasi Manajemen Vol.10, No. 1 Maret 2012. Hal. 139.

⁵¹Ni Putu Santhi Puspita Sari, I Gde Ary Wirajaya. 2017. Pengaruh Free Cash Flow dan Risiko Bisnis pada Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. Vol. 18.3. Maret, 2017. ISSN: 2302-8556. Hal. 2277.

Hasil penelitian serupa juga didapat oleh Regina Rumondor dkk⁵² yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H2: Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal yang baik terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kesuksesan perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Keputusan investasi yang diharapkan adalah keputusan investasi yang paling menguntungkan perusahaan.

⁵²Regina Rumondor, Maryam Mangantar, Jacky S.B. Sumarauw. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI*. Jurnal EMBA, Vol. 3 No. 3. September 2015. Hal. 159.

Penelitian Hajering dkk menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.⁵³ Hasil serupa juga dapat dilihat pada penelitian Dista dkk⁵⁴ dan Ardina dkk⁵⁵ yang menemukan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Risiko Bisnis

Teori *signalling* menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.⁵⁶ Namun perusahaan pastinya juga telah memperhitungkan tingkat risiko yang akan didapat terkait dengan keputusan investasi yang telah dibuat. Kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Selalu terdapat unsur

⁵³ Hajering, Mahfudnurnajamuddin, Ibrahim Dani, Muhammad Su'un. 2018. *The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies on Financial Performance and The Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Business and Management Invention (IJBMI). ISSN (Online): 2319-8028, ISSN (Print): 2319-801X. Vol. 7 Issue 10 Ver.1. October 2018. Pages 68.

⁵⁴ Dista Amalia Arifah, Siti Roifah. *The Effect of Investment Decision, Funding Decision and Dividend Policy on Corporate Value*. Journal of Faculty of Economics, Sultan Agung Islamic University, Indonesia. Pages 5-6.

⁵⁵ Ardina Zahrah Fajaria, Linda Purnamasari, Isnalita. 2017. *The Effect of Investment Decisions, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013*. Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR), Vol. 35. Pages 31.

⁵⁶ Indah Adi Kustini. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012*. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta, Fakultas Ekonomi. Hal. 32-33

ketidakpastian dan risiko terhadap sebuah keputusan investasi yang diambil. Semakin tidak pasti arus kas suatu investasi, maka investasi tersebut akan semakin berisiko. Adanya keputusan investasi dapat menimbulkan terjadinya ketidakpastian apakah keputusan investasi bisa menimbulkan keuntungan atau kerugian, ketidakpastian tersebut memicu terjadinya risiko akibat dari keputusan investasi yang diambil.⁵⁷

Penelitian yang dilakukan oleh Yulia Efni mendapatkan hasil bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Yuliani⁵⁸ dan Wasniewski⁵⁹ juga menemukan hal senada yakni keputusan investasi berpengaruh dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. Terkait penelitian sebelumnya yang mana penelitian kali ini menempatkan risiko bisnis sebagai variabel mediasi menunjukkan bahwa setiap keputusan investasi yang efektif hendaknya diiringi dengan memperhatikan faktor risiko bisnis sebagai dampak dari keputusan yang diambil.⁶⁰ Dari kajian konsep dan empiris tersebut maka ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4: Risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

⁵⁷ Sari, O. T. 2013. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. *Management Analysis Journal*. 2 (2)

⁵⁸ Yuliani. *Implikasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia: Faktor Risiko dan Likuiditas sebagai Variabel Intervening*. Fakultas Ekonomi: Universitas Sriwijaya. Hal. 18.

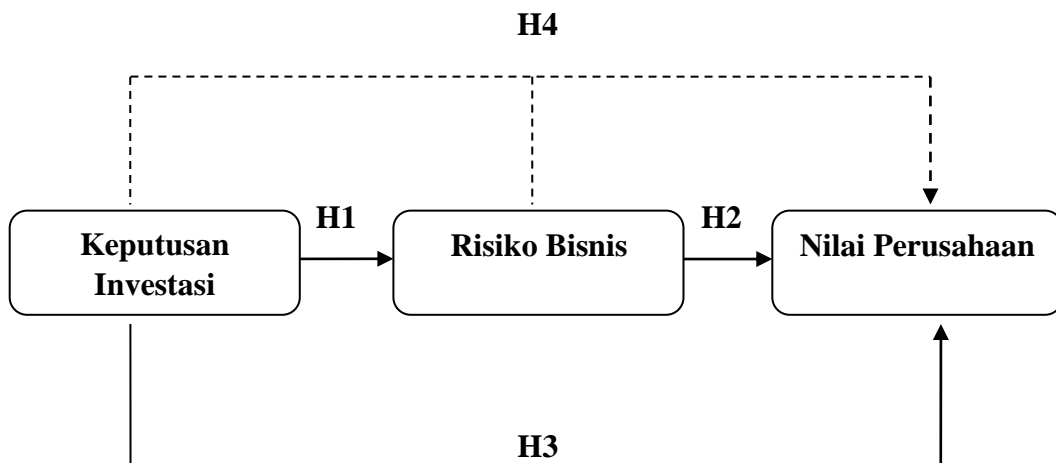
⁵⁹ Krzysztof Wasniewski. 2008. *Corporate Risk and Shareholder Value- Research Report*. Journal of 8th International Andrzej Frycz Modrzewski, Krakow University College. May, 26th and 27th, 2008.

⁶⁰ Yuliani, Isnurhadi, Samadi W. Bakar. 2013. *Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Mediasi*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.17, No.3 September 2013, hlm. 364.

D. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian dan pengembangan hipotesis yang dilakukan oleh penelitian terdahulu merupakan jawaban sementara dengan didukung oleh landasan teori, maka didalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam kerangka pemikiran, yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1
Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko
Bisnis sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang
terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017



Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2019

5. Hipotesis

Dari teori serta kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap risiko bisnis

H2: Risiko bisnis berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4: Risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.