

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Menurut Herawati (2011) “nilai perusahaan adalah hasil kerja manajemen yang terdiri dari diensi arus kas berish dari keputusan investasi. Nilai perusahaan bagi nvestor sangatlah penting karena nilai perusahaan adalah indikator untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan dalam hal ini adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2000).

Nilai perusahaan adalah kondisi tertentu, dimana suatu perusahaan sebagai gambaran dari masyarakat dengan melalui sebuah proses kegiatan selama bertahun – tahun yaitu sejak perusahaan itu berdiri hingga pada saat ini. Fakta empiris dari pasar modal di Indonesia menunjukkan bahwa dari kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan deviden memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Setiap investor mempunyai cara pandang berbeda dalam merespin informasi yang terkait dengan perubahan kondisi ekonomi, maka dari itu tidak ada nilai perusahaan yang sama.

2.1.2 Sifat Dasar Perusahaan

Menurut Wiyono (2017:12) “bahwa tujuan utama perusahaan adalah mencari kkeuntungan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan (*corporate value*) atau kemakmuran pemegang saham”. Upaya untuk

mendapatkan keuntungan, pemilik memberi wewenang kepada manajemen untuk melaksanakannya dengan didasari perilaku :

1. Memiliki komitmen memaksimalkan nilai perusahaan, artinya manajemen harus menghasilkan lebih besar dari biaya modal yang digunakan.
2. Memiliki tanggung jawab sosial, artinya dalam mencari laba manajemen tidak boleh merusak lingkungan sosial dan budaya.
3. Memiliki etika, artinya manajemen dalam mengusahakan laba harus tunduk pada norma-norma sosial.

2.1.3 Jenis – jenis Nilai Perusahaan

Menurut Sakti (2009) bahwa ada beberapa jenis nilai perusahaan, diantaranya yakni :

1. Nilai Nominal

Nilai yang tercantum secara formal dan disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan ditulis dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar bisa disebut dengan kurs, artinya harga yang terjadi dari proses tawar – menawar dipasar saham, dan bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik adalah konsep abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai ini bukan hanya aset, tapi nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi, dengan membagi selisih total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuiditas

Nilai likuiditas adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi kewajiban yang harus terpenuhi.

2.1.4 Langkah-langkah Meningkatkan Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (1997) ada beberapa langkah yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan, diantaranya yakni :

1. Sinkronisasi Aset

Sinkronisasi aset berarti menjelaskan keserasian antar aset. Pada proses pertama dan selanjutnya manajemen harus memastikan apakah proses tersebut menggunakan sistem dan teknologi yang sejalan dan *compatible*.

2. Efisiensi Kerja

Peningkatan efisiensi kerja biasanya membutuhkan waktu yang cukup lama, dibanding dengan waktu untuk melakukan sinkronisasi. Ada tiga faktor yang mempengaruhi keberhasilan efisiensi kerja yakni sistem kerja, proses pembelian, dan manajemen manusianya.

3. Perbaiki Produktivitas

Perbaikan produktivitas syarat utamanya adalah sinkronisasi dan efisiensi harus bekerja secara efisien dan efektif. Semakin sedikit sumber daya untuk

menghasilkan sejumlah keluaran atau produk, dan produk tersebut sesuai dengan spesifikasi yang diharapkan.

4. Perbaikan Arus Kas

Keberhasilan sebuah perusahaan bukan saja berdasarkan laba tetapi juga pada arus kas terutama kas operasionalnya.

5. Peningkatan Nilai

Peningkatan nilai berarti memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan didasarkan atas kesehatan arus kas operasinya. Dan maksimalisasi nilai berarti upaya manajemen supaya proyeksi arus kas perusahaan akan selalu sehat dan membaik dari waktu ke waktu.

2.1.5 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham yang disebut dengan rasio penilaian. Dalam rasio penilaian dapat memberikan informasi besar tentang masyarakat menghargai perusahaan, sehingga dapat menarik masyarakat untuk membeli saham dengan harga yang tinggi dibanding nilai buku. Berikut ini cara mengukur nilai perusahaan :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini dapat dipergunakan untuk mengukur perbandingan harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham.

Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur *Price Earning Ratio* (PER) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Rasio yang menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur PBV :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

3. Tobin's Q

Rasio Q jauh lebih unggul dari rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio ini lebih fokus pada nilai perusahaan secara relatif terhadap berapa besar biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Rumus Tobin's Q :

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan :

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

2.1.6 Kebijakan Hutang

Aktivitas bisnis yang begitu pesat saat ini telah memproksikan suatu perusahaan berada dalam keadaan yang penuh dengan persaingan. Bukan hanya bersaing dalam lingkungan domestik namun juga internasional. Kondisi dan situasi ini memaksa perusahaan harus memiliki dan mempertahankan target serta rencana yang sudah dibuat, termasuk menaikkan

angka penjualan. Atas dasar pandangan sederhana ini kebijakan hutang menjadi bagian yang tidak bisa dielakkan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan perusahaan yang berkaitan dengan struktur modal dimana hutang merupakan komposisi struktur modal. Hutang sendiri merupakan kewajiban yang harus dibayar oleh sebuah perusahaan, karena setiap perusahaan pasti memiliki hutang.

Menurut Mamduh (2004) “menyatakan bahwa kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dari struktur modal”.

Menurut Fahmi (2014:153) “definisi hutang adalah kewajiban (*liabilities*). Maka hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan yang bersumber dari dana eksternal yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya”. Kewajiban adalah mewajibkan bagi perusahaan melaksanakan kewajiban tersebut, jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu akan kemungkinan bagi suatu perusahaan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat.

Besar kecilnya hutang tergantung permasalahan keuangan setiap perusahaan. Jika semakin besar jumlah uang yang dibutuhkan perusahaan, maka semakin besar pula beban yang dimiliki perusahaan. Hutang bukan selalu tentang beban perusahaan, jika hutang digunakan untuk tujuan yang baik maka akan menumbuhkan perusahaan yang baik. Besarnya hutang pada

nilai perusahaan dapat dirumuskan dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pinjaman (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal yang dijadikan untuk jaminan utang. DER untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya (Kasmir, 2013 : 157 -158). Rumus untuk mencari DER dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

2.1.7 Teori Kebijakan Hutang

Menurut Zea (2016) “terdapat beberapa teori mengenai kebijakan hutang”, yaitu :

1. *Trade Off Theory*

Teori ini menganggap penggunaan hutang sulit dijumpai. Faktanya adalah semakin banyak hutang, maka beban yang ditanggung semakin tinggi. Beban yang ditanggung ditanggung pada saat menggunakan hutang secara berlebihan adalah biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga dan

lainnya. Menurut (Mamduh, 2004) biaya kebangkrutan cukup signifikan, dapat mencapai 20% nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup 2 hal yakni :

- a. Biaya langsung : biaya yang keluar yang digunakan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya.
- b. Biaya tidak langsung : biaya yang terjadi akibat kondisi kebangkrutan, perusahaan lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal.

2. *Pecking Order Theory*

Teori ini menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer memilih untuk menggunakan laba ditahan, hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004). Menurut Brealey dan Myers (1991) “menyatakan bahwa urutan pendanaan menurut *theory pecking order* adalah sebagai berikut” :

- a. Perusahaan lebih menyukai dana internal, yang dihasilkan oleh laba dari kegiatan perusahaan
- b. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan *dividen* secara drastis.
- c. Kebijakan *dividen* yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi.
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, pertama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari *convertible bond*, dan alternatif paling akhir adalah saham

Manajer hanya mengetahui informasi tertentu, sedangkan pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut, sehingga akan menimbulkan informasi yang tidak simetris antara manajer dan pemegang saham. Ketika modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan berakibat nilai perusahaan akan berubah.

2.1.8 Jenis Hutang

Konsep psikologis kepemilikan hutang mampu memberi motivasi untuk bekerja secara lebih kreatif dan inovatif. Begitu pula sebaliknya jika seseorang tidak memiliki hutang kemampuan untuk bekerja secara kreatif dan inovatif akan rendah, dengan alasan tidak adanya tanggung jawab untuk membayar angsuran kredit secara tepat waktu setiap bulannya.

Para pemegang saham dengan melakukan kebijakan akan mendapatkan tambahan dana yang berasal dari pinjaman mampu memberi pengaruh dari sudut perspektif pemegang saham kebijakan penerbitan dan penjualan *right issue* dianggap sebagai alternatif keputusan kedua setelah kebijakan hutang.

Menurut Fahmi (2014:154-159) “secara umum hutang (*liabilities*) terbagi dalam 2 golongan “, yakni :

1. Hutang Jangka Pendek (*Current Liabilities* atau *short-term Liabilities*)

Hutang jangka pendek sering disebut juga dengan hutang lancar (*current liabilities*). Penegasan hutang lancar karena sumber hutang jangka pendek dipakai untuk menandai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Hutang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari 1 tahun. Contoh

kategori umum yang termasuk dalam hutang lancar atau hutang jangka pendek, yakni :

- a. Hutang dagang
- b. Hutang wesel
- c. Hutang pajak
- d. Hutang gaji
- e. Hutang gaji lembur
- f. Beban yang masih harus dibayar

Kewajiban lancar terbagi dalam 2 jenis, sebagaimana dikatakan oleh Subramanyam dan Wild, yakni :

- a. Jenis pertama timbul dari aktivitas operasi meliputi utang pajak, pendapatan diterima dimuka, uang muka, utang usaha, dan beban operasi akrual lainnya, seperti utang gaji.
- b. Jenis kedua kewajiban lancar timbul dari aktivitas pendanaan, meliputi pinjaman jangka pendek, bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo dan utang bunga.

2. Hutang Jangka Panjang (*Long-term Liabilities* atau *Long-term Debt*)

Hutang jangka panjang sering disebut juga hutang tidak lancar. Penyebutan hutang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber hutang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (aset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual jika suatu saat dijual kembali,

seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah, dan gedung. Adapun yang termasuk dalam kategori hutang jangka panjang ini, yakni :

- a. Hutang obligasi
- b. Wesel bayar
- c. Hutang perbankan yang kategori jangka panjang

Perusahaan harus mampu membangun keseimbangan yang sesuai antara kebutuhan dengan kondisi serta kemampuan perusahaan dalam berhutang. Pengalokasian penggunaan hutang haruslah tepat sasaran, sebab jika kebutuhan bersifat jangka panjang maka harus dicari dari sumber jangka panjang, begitu juga sebaliknya jika kebutuhan bersifat jangka pendek maka harus dicari dari sumber jangka pendek.

2.1.9 Permasalahan dan Solusi dalam Hutang Jangka Pendek dan Hutang Jangka Panjang

Menurut Fahmi (2014:157:159) “secara umum ada beberapa permasalahan dan solusi dari jenis hutang”, diantaranya yakni :

1. Hutang Jangka Pendek

Seperti yang sudah dijelaskan bahwa hutang lancar adalah kewajiban bersifat jangka pendek. Adapun permasalahan dan solusi dalam hutang jangka pendek.

a. Permasalahan Umum dalam Hutang Jangka Pendek

Secara umum ada beberapa permasalahan yang dihadapi olehh pihak perusahaan dalam hubungannya dengan *current liabilities*, yakni :

- 1) Kondisi keterlambatan dalam membayar cicilan bunga kredit kepada pihak perbankan, *leasing*, dan sejenisnya secara tepat waktu tiap bulannya.
 - 2) Kondisi timbulnya keterlambatan membayar hutang dagang yang berakibat pada turunnya perusahaan dimata mitra bisnis.
 - 3) Kondisi keterlambatan membayar bunga obligasi sehingga bisa menyebabkan perusahaan harus melakukan negoisasi dengan pemegang obligasi, sehingga jika ini terus terlambat memungkinkan pemegang obligasi beralih menjadi pemegang saham.
 - 4) Keterlambatan membayar deviden pemegang saham *preferent stock* (saham istimewa) secara semesteran, sehingga menyebabkan turunnya kreadibilitas perusahaan di mata publik.
 - 5) Terlambat dalam membayar gaji karyawan secara tepat waktu, misalnya gaji karyawan seharusnya dibayar tanggal 29 tiap bulannya namun dibayar tanggal 4 pada bulan berikutnya, jika ini terus berlanjut maka kemungkinan akan timbul demonstrasi buruh dan karyawan.
- b. Solusi Mengatasi Permasalahan dalam Hutang Jangka Pendek

Secara umum ada beberapa solusi yang bisa dijadikan bahan rekomendasi oleh pihak manajer keuangan untuk menghindari timbulnya permasalahan dalam *current liabilities*, yakni :

- 1) Kewajiban perusahaan untuk mampu membayar angsuran bunga kredit secara tepat waktu, yaitu menyediakan alokasi dana untuk membayar kredit secara sistematis.
- 2) Kewajiban perusahaan untuk selalu mampu mempertahankan posisi keseimbangan antara kewajiban yang harus dibayar dan jumlah dana yang harus dipakai untuk mengaktifkan operasional perusahaan secara berkelanjutan.
- 3) Manajer keuangan berkewajiban secara disiplin untuk mengawasi penggunaan alokasi hutang jangka pendek yang hanya dipasok dari sumber dana jangka pendek saja.
- 4) Manajer perusahaan melakukan pengawasan secara ketat terhadap keajibann membayar gaji karyawan, beban listrik, beban telepon, beban air minum secara tepat waktu sesuai dengan tanggal jatuh temponya.

2. Hutang Jangka Waktu Panjang

Hutang jangka panjang disebut juga hutang tidak lancar kaena bersifat jangka panjang. Adapun permasalahan umum yang timbul dan solusinya dalam hutang jangka panjang, yakni :

a. Permasalahan Umum dalam Hutang Jangka Panjang

- 1) Para manajer keuangan melakukan tindakan gegabah yang tidak terencana dengan mengambil dana jangka panjang untuk membayai proyek yang tidak memiliki nilai *profitable* atau membayai proyek yang tidak memiliki nilai prospek di masa datang.

- 2) Pihak manajer keuangan memberikan rekomendasi yang bersifat mengejar keuntungan jangka pendek, namun menimbulkan dampak jangka panjang. Misalnya, melakukan penciptaan produk yang bersifat *trend* atau musiman dalam jumlah yang banyak, namun tidak memikirkan akan munculnya pesaing.
- 3) Saat perusahaan mengalami himpitan akibat kewajiban untuk membayar hutang yang jatuh tempo dan dana belum ada, maka manajer keuangan mempergunakan alokasi sumber dana jangka panjang untuk membayar hutang tersebut, padahal dana tersebut akan dipergunakan untuk proyek jangka panjang.

b. Solusi Mengatasi Permasalahan Hutang Jangka Panjang

Solusi yang bisa dilakukan untuk mengatasi permasalahan dalam hutang jangka panjang, yakni :

- 1) Menghindari penggunaan jangka panjang untuk kebutuhan jangka pendek.
- 2) Menghindari keputusan yang bersifat gegabah dan tidak cermat.
- 3) Menghindari menciptakan produk yang tidak sesuai dengan konsep manajemen yang terukur.

2.1.10 Keunggulan dan Keterbatasan Hutang

Setiap hutang pasti mempunyai keunggulan dan keterbatasan masing-masing. Selanjutnya akan dijelaskan beberapa keunggulan dan keterbatasan hutang jangka waktu pendek dan hutang jangka waktu panjang.

1. Hutang Jangka Waktu Pendek

Adapun keunggulan dari Hutang Jangka Waktu Panjang, diantaranya yakni :

- a. *Fleksibilitas*, artinya hutang bersifat *fleksibel* dan dapat digunakan kapan saja.
- b. Biaya lebih murah, artinya suku bunga jangka pendek lebih rendah.

Selain mempunyai keunggulan hutang jangka waktu pendek juga mempunyai keterbatasan, diantaranya yakni :

- a. Likuiditas, artinya hutang lancar memiliki likuiditas yang buruk karena setiap debitur harus siap menyediakan dana untuk melunasi hutangnya,
- b. Bisa membayar bunga dan memperpanjang pinjaman pokok.
- c. Ketidakpastian biaya atau bunga, artinya bunga mudah sering berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku.

2. Hutang Jangka Waktu Panjang

Adapun keunggulan dari Hutang Jangka Waktu Panjang, diantaranya yakni :

- a. Pengurang pajak, artinya bunga pinjaman harus dibebankan kepada perusahaan setiap tahunnya.
- b. Biaya bunga terbatas, artinya besar kecilnya tingkat bunga utang sudah ditentukan.
- c. Tidak mengubah pengendalian, artinya kreditur atau pemberi pinjaman tidak memiliki hak suara perusahaan.

Hutang jangka waktu panjang juga mempunyai Keterbatasan, diantaranya yakni :

- a. Menjadi beban tetap setiap tahun yang harus ditanggung perusahaan.
- b. Penggunaan dana hasil pinjaman tidak efektif dan bisa mengganggu performa perusahaan.
- c. Resiko gagal bayar bisa membuat perusahaan bisa dipailitkan.

2.1.11 Kebijakan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang penting dalam fungsi keuangan, dengan adanya keputusan investasi yang tinggi perusahaan mampu mempengaruhi pemahaman investor agar dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Menurut Fama (1978) “menyatakan bahwa keputusan investasi berkaitan dengan ekspektasi keuntungan yang diperoleh dimasa depan”. Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2011) “menyatakan bahwa keputusan investasi berdampak pada kinerja yang optimal sehingga mendongkrak profit perusahaan, yang pada akhirnya mampu menjadi sinyalemen positif terhadap investor, sehingga dapat mendongkrak harga saham perusahaan”.

Menurut Halim (2018:157-158) “menyatakan bahwa pengambilan keputusan investasi tersebut diperlukan berbagai informasi tertentu yang berupa aset, pendapatan, dan biaya masa yang akan datang. Informasi aset memberikan ukuran berapa jumlah dana yang akan ditanamkan dalam investasi, sedangkan pendapatan dan biaya masa yang akan datang memberikan ukuran tingkat kemampuan menghasilkan laba dari investasi”.

Definisi tentang investasi menurut Fabozzi “manajemen investasi adalah proses pengelolaan uang”. Proses pencarian keuntungan dengan melakukan investasi ini adalah sesuatu yang membutuhkan analisis dan perhitungan mendalam dengan tidak mengesampingkan prinsip kehati-hatian (Fahmi, 2014:264).

2.1.12 Tipe-tipe Keputusan Investasi yang Memerlukan Analisis

Menurut Halim (2018:157-158) “menyatakan bahwa analisis investasi merupakan suatu kegiatan menganalisis tentang suatu investasi yang akan dijalankan dalam rangka menentukan keputusan layak tidaknya investasi tersebut dibiayai”.

Tipe-tipe keputusan yang memerlukan analisis ini antara lain sebagai berikut :

1. Keputusan pemilihan aset yang baru. Misal, apakah mesin dan peralatan merek ABC yang harus dipilih untuk menyelesaikan pekerjaan yang lebih baik
2. Keputusan ekspansi. Misal, apakah mesin dan peralatan baru harus dibeli supaya kapasitas dan penjualannya dapat meningkat
3. Keputusan penggantian (*replecement*) aset tetap. Misal, apakah mesin dan peralatan lama harus diganti sekarang atau nanti
4. Keputusan sewa dan beli. Misal, apakah mesin dan peralatan baru harus dibeli atau sewa

2.1.13 Bentuk-bentuk Investasi

Persoalan *capital budgeting* dibutuhkan kebijakan investasi jangka panjang sebagai pengeluaran pada saat ini, dimana hasil yang akan diharapkan dari pengeluaran tersebut diterima lebih dari satu tahun mendatang.

Setiap perusahaan melakukan investasi terhadap aktiva tetap dalam beberapa bentuk seperti :

1. Penggantian aktiva tetap
2. Ekspansi atau perluasan
3. Diversifikasi produk
4. Eksplorasi
5. Penelitian pengembangan

Kebijakan investasi salah satu tugas utamanya adalah mengadakan estimasi terhadap pengeluaran dan penerimaan uang yang diterima dari berinvestasi dan demi tercapainya nilai perusahaan yang baik.

2.1.14 Karakteristik Investasi

Menurut Halim (2018:159) “mengemukakan bahwa ada 2 macam karakteristik investasi”, yakni :

1. Sebagian besar investasi mencakup aset yang memiliki umur panjang. Artinya, setiap hasil aset yang diberikan harus cukup untuk memberikan keuntungan atas investasi awal, dan cukup untuk mengembalikan jumlah investasi awal itu sendiri.

2. Keuntungan atas investasi terdistribusi dalam periode waktu yang panjang. Artinya, dalam mengambil keputusan investasi perlu menggunakan konsep yang mengakui nilai waktu dari uang.

Kebijakan investasi juga akan berdampak pada kinerja yang optimal sehingga dapat mendongkrak profit dan harga saham perusahaan, yang akhirnya mampu membawa pengaruh positif kepada investor.

Diprosikan dalam penelitian ini kebijakan investasi dihitung dengan menggunakan rumus *Price Earning Ratio* (PER). PER dapat menunjukkan jangka waktu diperlukan untuk pengambilan dana tingkat harga saham dan laba perusahaan. Rumus PER sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

2.1.15 Tujuan Investasi

Menurut Fahmi (2014:264) “mencapai suatu efektifitas dan efisiensi dalam keputusan maka diperlukan akan tujuan yang diharapkan. Begitu pula dalam investasi kita perlu menciptakan tujuan yang akan dicapai, yakni :

1. Terciptanya keberlanjutan dalam investasi
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa

2.1.16 Tipe – tipe Investasi

Menurut Fahmi (2014:265-266) “menyatakan bahwa seorang pebisnis atau mereka yang memiliki kelebihan dana dan ingin berinvestasi maka ia dapat memilih dan memutuskan tipe aktiva keuangan seperti apa yang akan dipilih. Dua tipe investasi yang dapat dipilih, yakni :

1. Investasi Langsung (*Direct Investment*)

Investasi langsung adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya. Investasi langsung ada beberapa macam yang dapat disarikan sebagai berikut :

- a. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan seperti : tabungan dan deposito.
- b. Investasi langsung yang dapat diperjualbelikan seperti : investasi langsung di pasar uang, investasi langsung di pasar modal, dan investasi langsung di pasar turunan.
- c. Investasi langsung di pasar turunan seperti : opsi meliputi (waran, opsi put, opsi call), dan *future contract*.

2. Investasi Tidak Langsung (*Indirect Investment*)

Investasi tidak langsung adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung tau pembelian aktiva keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham atau obligasi. Mereka yang melakukan kebijakan *indirect investment*

umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan. Contohnya membeli saham dan obligasi yang dijual di pasar modal dan itu juga biasanya dilakukan melalui perusahaan investasi atau adanya perantara.

Perusahaan investasi adalah perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya.

2.1.17 Proses Investasi

Menurut Fahmi (2014:267-268) “Keputusan investasi tentu saja memerlukan beberapa proses, dimana proses ini akan memberikan gambaran dari setiap tahap yang akan dicapai oleh perusahaan”.

1. Menetapkan sasaran investasi

Menetapkan sasaran investasi artinya melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan.

2. Membuat kebijakan investasi

Tahap kedua ini menyangkut bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari *stock*, *bond* dan lainnya kemudian di distribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan.

3. Memilih aset

Pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi *return* yang tertinggi. *Return* disini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu diperoleh.

4. Mengukur dan mengevaluasi kinerja.

Tahap ini adalah menjadi tahap revaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah betul-betul maksimal atau belum.

2.1.18 Risiko Investasi

Menurut Fahmi (2014:460) “investor dalam mengambil setiap keputusan investasi adalah selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul, baik risiko yang bersifat jangka panjang.

Perusahaan ketika melakukan investasi pasti mempunyai risiko tersendiri saat. Menurut Basri (2002) risiko investasi muncul tiga kemungkinan yakni :

1. Besarnya investasi

Investasi yang besar memiliki risiko yang lebih tinggi daripada investasi kecil.

2. Penanaman kembali dari *cash flow*

Bahaya dari tidak terbukanya kemungkinan investasi adalah dari hasil investasi itu, maka tambahan risiko dari penanaman kembali adalah diperoleh dari *cash flow*.

3. Penyimpangan dari *cash flow*

Forecasting yang tepat terhadap *cash flow* dari hasil yang akan diperoleh adalah merupakan suatu pekerjaan yang tidak mudah. Ketidakpastian dari apa yang diharapkan itulah yang merupakan sumber dari risiko.

2.1.19 Kebijakan Deviden

Menurut Halim (2015:135) “menyatakan bahwa kebijakan deviden adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk deviden, dan akan ditahan diperusahaan dalam bentuk laba ditahan”. Peneliti lain juga berpendapat bahwa deviden secara umum dapat berupa deviden tunai atau saham (Houston, 2011).

Menurut Azhari (2018) “menyatakan bahwa kebijakan deviden merupakan salah satu *return* yang diperoleh pemegang saham dalam kegiatan menanam modal di perusahaan selain *capital gain*”. Deviden itu sendiri adalah bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam membagikan deviden kepada pemegang saham harus mempertimbangkan beberapa faktor. Hal ini dapat terjadi karena pembagian deviden, terutama deviden kas akan mengganggu likuiditas perusahaan.

Pembayaran secara tidak langsung kepada pemegang saham tentang tingkat profitabilitas yang dicapai perusahaan dinamakan pembayaran deviden. Para investor menggunakan deviden sebagai alat penduga prestasi perusahaan dimasa yang akan datang.

Besarnya deviden pada nilai perusahaan bisa diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend Per Share*/deviden per saham

EPS = *Earning Per Share*/laba per saham

2.1.20 Teori Kebijakan Deviden

Menurut Sartono (2010:282) “faktor penting yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa yang akan datang”. Terdapat tiga teori tentang kebijakan deviden, yang menjelaskan bagaimana pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga pasar saham (Sudana, 2015:192), diantaranya yakni :

1. *Dividend irrelevance theory*

Teori ini dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (MM). Menurut teori ini. Kebijakan deviden tidak mempengaruhi harga saham perusahaan atau nilai perusahaan. MM berpendapat bahwa, nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earnin power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana cara membagi arus pendapatan menjadi deviden dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Asumsi yang dikemukakan oleh MM adalah:

- a. Tidak ada pajak pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham
- c. *Leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan
- e. Pendistribusian pendapatan antara deviden dan laba tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan deviden.

MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan deviden sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran deviden. Penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan harga saham karena pembayaran deviden.

Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara deviden dan laba diabaikan. MM membuktikannya sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1)$$

Keterangan :

P_0 = Harga pasar per lembar saham pada waktu 0

k = Tingkat kapitalisasi perusahaan pada suatu kelas risiko

D_1 = Deviden per saham pada waktu 1

P_1 = harga pasar per saham pada waktu 1

Kebijakan deviden diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran deviden kas bersifat pasif. Artinya, besar

kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan deviden sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa deviden adalah *irrelevant*, yaitu investor *indifferent* antara deviden dan laba ditahan.

2. *Bird in-the theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Linner, berdasarkan *bird in the theory*, kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga pasar saham. Artinya, jika deviden yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka harga pasar perusahaan tersebut semakin tinggi.

3. *Tax preference theory*

Berdasarkan *tax preferent theory*, kebijakan deviden mempunyai pengaruh negatif terhadap pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah deviden yang dibagikan suatu perusahaan semakin rendah harga pasar saham perusahaan, dan ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak personal atas penapatan deviden dan *capital gain*. Apabila tarif pajak lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

2.1.21 Faktor Pertimbangan dalam Memutuskan Pembagian Deviden

Menurut Hadi (2013:74) “beberapa faktor yang harus dipertimbangkan dalam memutuskan pembagian hasil deviden yang diusulkan oleh *Board of directors*” antara lain :

1. Keuntungan laba perusahaan
2. Aspek hukum
3. Prospek pertumbuhan perusahaan
4. Ekpektasi pasar
5. Posisi kas

2.1.22 Jenis Pembayaran Deviden

Menurut Halim (2018:99) tiga jenis pembayaran deviden, yakni sebagai berikut :

1. Deviden dalam jumlah rupiah stabil

Artinya, selama jangka waktu tertentu deviden per lembar dibayarkan setiap tahunnya dan pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Dan demikian, manajemen dapat mempengaruhi harapan investor dengan adanya kebijakan deviden yang stabil.

2. Deviden dalam rasio pembayaran konstan

Pembayaran deviden ini berdasarkan pada persentase laba tertentu. Dalam menjalankan kebijakan ini, laba berfluktuasi akan berakibat pada jumlah deviden yang berfluktuasi. Dan kebijakan ini tidak akan memaksimalkan nilai saham perusahaan.

3. Deviden tetap yang rendah ditambah ekstra

Pembayaran deviden ini hanyalah gabungan dari deviden dalam jumlah rupiah stabil dan deviden dalam rasio pembayaran konstan. Ketika laba perusahaan berfluktuasi, maka kebijakan ini merupakan pilihan yang terbaik.

2.1.23 Aspek Kebijakan Deviden

Menurut Sudana (2015:195-197) “beberapa aspek kebijakan deviden diantaranya”, yakni :

1. *Stabilitas Dividend*

Perusahaan yang membayar deviden stabil dari waktu ke waktu kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar deviden berfluktuasi. Perusahaan yang membayar deviden secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut yang juga stabil, sebaliknya perusahaan dengan deviden tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

2. *Target Payout Ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan *target dividend payout ratio* jangka panjang. Besarannya jumlah deviden yang dibayarkan akan mengakibatkan deviden tidak stabil.

3. *Regular dan Extra Dividend*

Cara perusahaan meningkatkan deviden kas adalah dengan memberikan *extra dividend* di samping *regular dividend*. Biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, maka deviden yang dibagikan hanya *regular dividend*.

2.1.24 Jenis – jenis Deviden

Menurut Hadi (2013:74-75) beberapa jenis deviden diantaranya adalah :

1. Jenis Deviden Berdasarkan Tahun Buku

Dilihat dari waktu pembagian deviden kepada pemegang saham, dapat dikategorikan menjadi 2 yaitu :

a. Deviden Interim

Deviden yang dibayarkan oleh perusahaan dalam satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya dan dapat dibagikan lebih dari satu dalam satu tahunnya. Tujuannya untuk memacu kinerja saham perseroan di bursa.

b. Deviden Final

Deviden hasil pertimbangan setelah tutup buku perusahaan berdasarkan hasil keputusan RUPS.

2. Jenis Deviden Berdasarkan Pembayaran

Deviden berdasarkan pembayaran dapat dikategorikan menjadi 2 kelompok yakni :

a. Deviden Tunai

Deviden yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Nilai tunai sebesar nilai yang dibayarkan emiten, dan bagi direksi deviden tunai harus memperhitungkan likuiditas perusahaan.

b. Deviden Saham

Deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham baru dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$SD = \frac{Ps}{RD}$$

Keterangan :

SD : Nilai suatu deviden saham per saham (*Value of stock deviden per share*)

Ps : Harga wajar deviden saham (*Declaration price*)

RD : Rasio deviden saham (*Stock deviden ratio*)

2.1.25 Pembatas – Pembatas Kebijakan Deviden

Keputusan deviden merupakan keputusan yang penting bagi keuangan korporat yang berkaitan dengan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham (*stockholder*). Maka dari itu seorang manajer harus mampu menjelaskan mengapa sebagian laba harus dibagikan kepada pemegang saham, besar kecilnya deviden yang dibagikan bisa menentukan berapa rupiah dana yang mengalir ke investor.

Seorang manajer harus memperhatikan hasil lain dari keputusan deviden yaitu kapan keputusan tersebut akan disampaikan ke publik. Keputusan ini mengandung muatan penting yang mempengaruhi pemegang saham dan calon pemegang saham dalam menyikapi rencana jangka pendek dan jangka panjang perusahaan.

Penelitian survei dan wawancara yang dilakukan oleh Brav et al (2005) mengidentifikasi jumlah faktor yang dijadikan sebagai pertimbangan dalam menetapkan besar devidennya.

1. Pajak

Pajak bukan menjadi faktor utama dari salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam menetapkan besaran deviden.

2. *Clienteles*

Keberadaan investor kecil menjadi pertimbangan perusahaan untuk menetapkan besaran deviden. Sehingga perusahaan menggunakan deviden untuk sarana menarik minat investor kecil.

3. Konflik keagenan

Pembelian saham kembali juga menyiratkan kualitas perusahaan dimasa yang akan datang, pemegang saham dapat meminimalkan kas dalam kendali dan karenanya mengurangi peluang manajemen untuk menghamburkan kas dalam proyek yang kurang menguntungkan.

4. Informasi

Informasi yang baik besar kecilnya investasi dapat menyiratkan tentang prospek masa depan perusahaan.

5. Jenis perusahaan

Pengurangan deviden bagi perusahaan publik dapat berdampak buruk bagi manajemen, karena jika kondisi perusahaan normal pasti ada prospek investasi yang baik.

6. Laba per lembar saham

Salah satu faktor penting bagi perusahaan sebelum membeli kembali sahamnya adalah peningkatan laba per lembar saham. Jika lembar saham di pasar berkurang maka laba per lembar saham akan meningkat.



2.2 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di bawah ini.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

Penulis	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
Azhari Hidayat (2013)	Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	X ₁ :Kebijakan Hutang X ₂ :Kebijakan Deviden Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Putri Juwita (2016)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan <i>Food And Beverages</i> yang Terdaftar di BEI	X ₁ :Kebijakan hutang, X ₂ :Keputusan Investasi Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Emardhani Anggraini	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X ₁ :Kebijakan Deviden, X ₂ :Kebijakan Hutang Y:Nilai perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara persial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

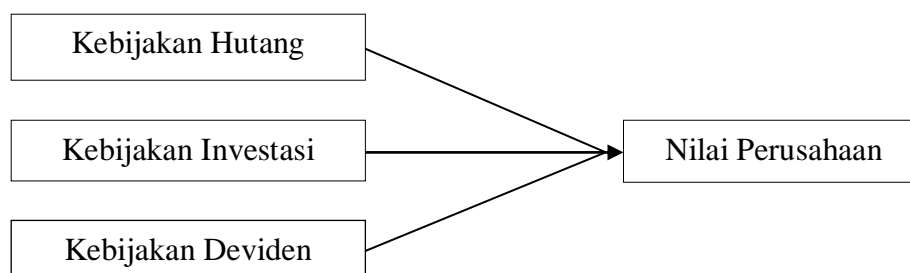
	Manufaktur yang Terdaftar di BEI.		
Nani Martikarani	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	X ₂ :Kebijakan Hutang, X ₃ :Kebijakan Deviden Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan kebijakan deviden secara persial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
Allan Fazri	Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Kebijakan Investasi, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X ₂ :Kebijakan Investasi, X ₃ :Kebijakan Deviden Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.
Norma yanti (2017)	Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X ₁ :Kebijakan Hutang, X ₂ :Kebijakan Deviden Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara persial kebijakan hutang dan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Titin Herawati	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	X ₁ :Kebijakan Deviden, X ₂ :Kebijakan Hutang Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Gany Ibrahim (2012)	Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden Terhadap Nilai Perusahaan	X ₁ :Keputusan investasi, X ₃ :Kebijakan deviden Y:Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.
Farida Styandrum	Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	X ₁ :Kebijakan Deviden, X ₂ :Kebijakan Hutang Y:Nilai Perusahaan	Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara persial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Hasil olah data, 2019

2.3 Kerangka Penelitian

Cara mudah untuk memahami tentang kebijakan hutang, kebijakan investasi, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan, maka dapat dilihat pada gambar di bawah ini :



Gambar 2.3 Kerangka Penelitian

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, batasan masalah, dari peneitian terdahulu maka hipotesis yang diajukan addalah :

1. Pegaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Zea (2016) “menyatakan bahwa kebijakan hutang merupakan keputusan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang”. jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil maka akan dinilai bahwa perusahaan tersebut tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

Bagi perusahaan yang menggunakan hutang akan memperoleh manfaat yakni berupa penghematan pajak (*tax shields*).

H₁: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Zea (2016) “menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut dana yang akan dipergunakan untuk investasi, jenis investasi yang dilakukan diharapkan memperoleh penerimaan-penerimaan yang dihasilkan dari investasi adalah dapat menutupi biaya-biaya yang dikeluarkan”. Kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan sangatlah penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan.

H₂: Kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Zea (2016) “menyatakan bahwa kebijakan deviden dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Investor menganggap bahwa kebijakan deviden sebagai sinyal dalam menilai baik buruknya perusahaan”. Kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan, karena ketika harga saham tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat.

H₃ : Kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

