

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Berdirinya suatu perusahaan harus mempunyai tujuan yang jelas. Tujuan perusahaan tersebut antara lain mendapat keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan dan mengoptimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga sahamnya (Alfredo, 2011). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka bertambah kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan ( Prastuti & Sudiarta, 2016).

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan di mana sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat diukur dari return saham karena tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan atau pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu (Prasetia dkk, 2014). Berbagai faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, kebijakan dividen, dan keputusan investasi. Melaksanakan

fungsi manajemen keuangan merupakan hal yang dapat dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan stakeholder lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV), rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013).

Struktur modal menurut Hoang (2015) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih mengandalkan utang, sebagai ukuran perusahaan itu sendiri adalah jaminan yang dapat dipercaya untuk menjamin layanan utang atau pembayaran tunai sidual kembali dalam kasus likuiditas (Loncan & Caldeira, 2014). Menurut Sari (2013), semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan

akan meningkatkan risiko ketidakmampuan cash flows perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan karena investor percaya struktur modal dapat menunjukkan efisiensi kinerja perusahaan dan rasio ini dipercaya dapat memengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan suatu perusahaan. Pendapat ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016) bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Fitri (2018) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila perusahaan mengubah struktur modalnya maka nilai perusahaan tidak akan terpengaruh.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian laba pada perusahaan yang menjadi hak bagi para pemegang saham, akan tetapi pembagian dividen kemungkinan dapat dilakukan jika laba perusahaan meningkat. Kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dapat mencerminkan nilai perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tingginya nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Menurut Senata, dkk (2016), ketiga pandangan tersebut berkaitan dengan besar kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pihak investor, antara lain:

- 1) Dividen seharusnya dibayarkan sebesar-besarnya,

- 2) Dividen seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya, serta
- 3) Dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan digunakan.

Perbedaan pandangan tersebut dikaitkan dengan langkah yang diambil perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan keberadaan pihak investor selaku pemilik modal perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Hasil tersebut menunjukkan bahwa pembagian dividen yang meningkat maka taraf kemakmuran investor berhasil ditingkatkan, Pendapat ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016). Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Fitri (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi kebijakan dividen tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu pembagian dividen biasanya juga diiringi dengan pembayaran pajak yang dapat mengurangi tingkat keuntungan investor. Oleh karenanya ada kemungkinan investor lebih memilih agar perusahaan tidak membagikan dividen untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Sartini & Purbawangsa, 2012). Keputusan investasi sering dianggap

sebagai keputusan terpenting dalam pengambilan keputusan manajer keuangan perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus (Senata dkk., 2016).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan yaitu apabila EPS semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan para investor karena EPS yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal (*signaling theory*), hasil penelitian ini penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan, karena jenis investasi tersebut akan memberi sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan, pendapat ini didukung dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Fitri (2018) menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap

nilai perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan manufaktur merupakan badan usaha yang mengoperasikan mesin, peralatan dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengubah bahan bahan mentah menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Semua proses dan tahapan yang dilakukan dengan mengacu pada Standart Operasional Prosedure (SOP) yang dimiliki oleh satuan kerja. Pada masa sekarang ini persaingan dalam industri manufaktur semakin ketat. Dimana sudah banyak perusahaan manufaktur yang berkembang dengan cepat dan berupaya untuk menjadi yang terbaik dibandingkan dengan pesaingnya terutama pada sektor industri barang konsumsi.

Sektor industri barang konsumsi adalah salah satu sektor yang ikut berperan dalam pasar modal. Industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, mulai dari mengolah bahan baku menjadi barang jadi hingga dikonsumsi oleh masyarakat. Bagi semua orang tak terkecuali bagi masyarakat di Indonesia memiliki kebutuhan untuk mengkonsumsi baik konsumsi kebutuhan primer maupun sekunder. Indonesia memiliki tingkat penduduk yang tinggi dan semakin bertambah setiap tahunnya. Hal ini menyebabkan meningkatkan pula kebutuhan masyarakat terhadap konsumsi. Keadaan positif seperti ini menjadikan sektor industri konsumsi di Indonesia sebagai sektor bisnis yang cukup menguntungkan bagi seorang investor yang ingin melakukan investasi, secara umum mereka pasti akan melihat nilai perusahaan dari

perusahaan yang ingin ditargetkan agar mereka tahu kualitas perusahaan dan tidak mengalami kerugian nantinya.

Berikut tabel data PBV, DER, DPR, dan EPS pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia yang menjadi sampel penelitian pada tahun 2017-2019

**Tabel 1.1**  
**Rata-Rata Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Perusahaan Industri Barang Konsumsi pada Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019**

| Tahun | Rata-Rata Nilai Perusahaan (PBV) (Y) |        | Rata-Rata Struktur Modal (DER) (X1) |        | Rata-Rata Kebijakan Dividen (DPR) (X2) |       | Rata-Rata Keputusan Investasi (EPS) (X3) |        |
|-------|--------------------------------------|--------|-------------------------------------|--------|--|-------|--|--------|
|       | Nilai                                | %      | Nilai                               | %      | Nilai                                  | %     | Nilai                                    | %      |
| 2016  | 8,13                                 | -      | 0,28                                | -      | 47,11                                  | -     | 659,40                                   | -      |
| 2017  | 8,78                                 | 8,00   | 0,64                                | 128,21 | 54,44                                  | 15,56 | 427,55                                   | -35,16 |
| 2018  | 6,74                                 | -23,20 | 0,78                                | 21,56  | 53,83                                  | -1,14 | 564,54                                   | 32,04  |
| 2019  | 7,14                                 | 5,81   | 0,67                                | -13,30 | 50,58                                  | -6,03 | 540,77                                   | -4,21  |

Sumber: [www.idx.com](http://www.idx.com) (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui bahwa rata rata PBV perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi pada Bursa Efek Indonesia mengalami *fluktuasi* dari tahun 2017-2019. Tahun 2017 PBV mengalami peningkatan nilai sebesar 8,78 atau 8%, di tahun yang sama DER, dan DPR mengalami peningkatan sedangkan EPS mengalami penurunan, dimana DER meningkat sebesar 0,64 atau 128,21%, DPR meningkat sebesar 54,44 atau 15,56%, dan EPS menurun sebesar 427,55 atau -35,16% dari tahun 2016. Tahun 2018 PBV dan DPR mengalami penurunan sedangkan DER dan EPS mengalami peningkatan, dimana PBV menurun sebesar 6,74 atau -

23,20%, DER meningkat sebesar 0,78 atau 21,56%, DPR menurun sebesar 53,83 atau -1,14%, dan EPS meningkat sebesar 564,54 atau 32,04% dari tahun 2017. Tahun 2019 PBV mengalami peningkatan setelah menurun pada tahun 2018, namun peningkatan yang terjadi pada tahun ini masih lebih rendah dari pada tahun 2017, meningkat sebesar 7,14 atau 5,81%, di tahun yang sama DER, DPR, dan EPS mengalami Penurunan, DER menurun sebesar 0,67 atau -13,30%, DPR mengalami penurunan lagi sebesar 50,58 atau -6,03%, dan EPS menurun sebesar 540,77 atau -4,21% dari tahun 2018. Dari tabel diatas dapat disimpulkan adanya sebuah masalah yaitu Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 mengalami *fluktuasi*.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 ?
- 2) Apakah Kebijakan Deviden berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 ?
- 3) Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019 ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan perumusan masalah diatas,maka Adapun tujuan dalam penelitian ini sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
- 2) Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.
- 3) Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019.

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, adapun yang di harapkan antara lain :

#### **1.4.1 Manfaat Teoritis**

Secara teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi referensi atau masukan bagi perkembangan ilmu manajemen dalam mempelajari Nilai Perusahaan dan menambah referensi bagi kebermanfaatan di dunia bisnis akan pentingnya Pengaruh Struktur modal, kebijakann deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

Secara praktis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pebisnis atau perusahaan dalam pengaruh struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi. Selain itu penelitian ini juga dapat memberikan informasi kepada masyarakat akan pentingnya nilai perusahaan dalam suatu perusahaan.



## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal menjelaskan tentang tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek suatu perusahaan. Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013: 184) mengasumsikan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan. Struktur modal yang berhubungan dengan penggunaan utang merupakan sinyal bagi investor bahwa kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan. Investor akan mengharapkan perusahaan dengan prospek yang menguntungkan untuk menghindari penjualan saham dan memilih untuk menghimpun modal baru dengan menggunakan utang. (Brigham dan Houston, 2013: 185)

Peningkatan utang perusahaan dapat dipandang sebagai sinyal yang diberikan manajer kepada investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang. Pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. Manajemen perusahaan akan menggunakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan. (Ikbal, dkk, 2011)

Teori sinyal menurut Modigliani dan Miller (MM) (1958; dalam Brigham dan Houston, 2013: 214-215) berhubungan pula dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Kenaikan dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. (Ansori dan Denica, 2010)

Teori sinyal dapat disimpulkan sebagai teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat menganalisis bagaimana kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap return dan risiko investasi yang akan ditanggung. Teori sinyal berhubungan pula dengan dividen dan profitabilitas. Ketika perusahaan akan membagikan dividen

kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan. Pembagian dividen, merupakan sinyal yang baik karena investor berekspektasi bahwa profitabilitas perusahaan dan kinerja perusahaan semakin baik. Sinyal tersebut dapat meningkatkan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

### 2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai pasar merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan yang tercermin pada nilai pasar saham perusahaan yang bisa menjadi ukuran nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Sari, 2013). Afzal dan Rohman (2012) menyatakan bahwasannya *Price to Book Value* (PBV) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Menurut Hidayat (2013) rasio *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara nilai saham menurut pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Nilai buku dihitung sebagai hasil bagi antara pemegang saham dengan banyaknya saham yang beredar. Dapat disimpulkan bahwa *Price to Book Value* merupakan salah satu rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan. value di atas satu, yang

mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi mencerminkan tingkat kemakmuran para pemegang saham, dimana kemakmuran bagi pemegang saham merupakan tujuan utama dari perusahaan.

Faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share*), tingkat suku bunga, jumlah kas dividen yang diberikan, jumlah laba dari investasi yang didapat perusahaan (*Return On Asset*) dan tingkat risiko serta pengembalian. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah faktor eksternal seperti penawaran dan permintaan, tingkat inflasi suatu negara, tingkat pajak, tingkat risiko, serta tingkat efisiensi pasar modal dapat mempengaruhi pergerakan harga saham. Oleh karena itu semakin tinggi nilai perusahaan pada suatu perusahaan maka tingkat kemakmuran perusahaan tersebut yang dapat diterima oleh pemegang saham akan semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Oleh karena itu, besarnya pengembalian atas investasi tersebut bisa memicu tingkat investasi disuatu perusahaan, disebabkan investor lebih tertarik berinvestasi di perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi. Karena para investor beranggapan bahwa jika nilai perusahaan tinggi maka akan aman berinvestasi di perusahaan tersebut untuk jangka waktu panjang.

$$\mathbf{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \times 100\%$$

### 2.1.3 Struktur Modal

Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) mengemukakan bahwa struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang suatu perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen dan ekuitas saham biasa. Penelitian Yuliana, dkk (2013) menjelaskan bahwa teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan, dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Struktur modal yang optimal suatu perusahaan menurut Brigham dan Houston (2013: 155) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal disimpulkan sebagai bauran pendanaan perusahaan yang harus dimanajemen dengan baik sehingga mampu memaksimumkan nilai suatu perusahaan.

Menurut Sjahrial (2007: 179) Struktur modal perusahaan dapat dianalisis dengan menggunakan analisis antara EBIT dan EPS dengan mencari titik kesamaan (*indifference point*) dan menggunakan rasio *leverage*. Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi struktur modal, karena *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio *leverage* yang digunakan untuk mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Ada beberapa teori struktur modal menurut Modigliani-Miller (MM) *Theory* :

- 1) Teori MM tanpa pajak Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM) yang

berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Teori MM ini didasarkan pada asumsi sebagai berikut: (Brigham dan Houston, 2006: 31).

- a) Tidak ada biaya pialang (*agency cost*)
  - b) Tidak ada pajak
  - c) Tidak ada biaya kebangkrutan
  - d) Investor dapat meminjam dengan tingkat bunga yang sama dengan perusahaan
  - e) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi di masa depan.
  - f) *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang
- 2) Teori MM dengan Pajak Sjahrial (2007 :193), teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. MM menyimpulkan bahwa penggunaan utang (*leverage*) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya utang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak. Teori MM dengan pajak terdapat tiga preposisi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang memiliki leverage sama dengan nilai perusahaan yang tidak memiliki leverage ditambah dengan perlindungan pajak adalah sebesar pajak penghasilan perusahaan dikalikan dengan utang perusahaan.

Preposisi II: dalam kondisi ada pajak penghasilan, MM berpendapat bahwa biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki leverage sama dengan biaya modal sendiri perusahaan yang memiliki *leverage* ditambah dengan premi risiko. Premi risiko tergantung atas besarnya utang dan selisih atas biaya modal sendiri perusahaan yang tidak memiliki *leverage* dan biaya utang.

Preposisi III: perusahaan seharusnya melakukan investasi pada perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan sama atau lebih besar dari pembatas untuk setiap investasi baru.

Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*) Menurut Sjahrial (2007: 203), *Trade-off Theory* dapat disimpulkan bahwa penggunaan utang perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan hanya sampai pada titik tertentu, selanjutnya penambahan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*).

*Pecking Order Theory* menurut Myers dan Majluf (1977; dalam Hardiningsih dan Oktaviani, 2012: 14) menjelaskan suatu perusahaan menentukan sumber dana yang paling disukai. Teori ini berdasarkan adanya informasi asimetrik, yaitu situasi dimana pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih besar tentang perusahaan dari pada para pemilik modal. Informasi asimetrik ini akan mempengaruhi pilihan

antara penggunaan dana internal atau dana eksternal dan antara pilihan penambahan hutang baru atau dengan melakukan penerbitan ekuitas baru.

Asumsi *Pecking Order Theory* adalah :

- 1) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- 2) Perusahaan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi, dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
- 3) Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan *fluktuasi* laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal kadang berlebih ataupun kurang untuk berinvestasi.
- 4) Apabila pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan memilih menerbitkan sekuritas yang paling aman, dimulai penerbitan obligasi, obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri, dan akhirnya menerbitkan saham baru. Dalam teori ini perusahaan tidak menentukan target rasio hutang, karena ada dua jenis pendanaan internal yang preferensinya berbeda yang bisa dipilih perusahaan, yaitu laba ditahan sampai penerbitan saham baru. Rasio hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk melakukan investasi.

*Debt to Equity Ratio* adalah proksi struktur modal dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2006; dalam Setiowati, 2013: 26-27) rasio utang terhadap

ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri. Sedangkan Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan pendanaan melalui ekuitas. DER merupakan bagian dari aspek *leverage* atau utang perusahaan, di mana utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sumber pendanaan bagi suatu perusahaan. Semakin tinggi DER maka semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, sehingga DER memiliki hubungan negatif terhadap *dividend payout ratio*. Besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan berpengaruh terhadap besar kecilnya investasi di suatu perusahaan. ketika dividen kecil maka investasi akan turun, sehingga mempengaruhi nilai suatu perusahaan. (Setiowati, 2013: 26-27).

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

UNMAS DENPASAR

#### 2.1.4 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bentuk *return* atas investasi saham yang diterima oleh investor (Sjahrial, 2007: 267). Afzal dan Rohman (2012) menyebutkan bahwa dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah dikurangi laba ditahan. Dividen dapat disimpulkan sebagai laba yang dibagikan kepada pemegang saham atas jumlah saham yang miliki. Perusahaan tidak membagikan dividen (laba ditahan), karena laba digunakan sebagai cadangan perusahaan. Apabila

laba yang dihasilkan perusahaan besar, maka kemungkinan pemegang saham memperoleh dividen juga semakin besar.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006; dalam penelitian Setiowati, 2013: 16-17) dividen dapat dibedakan menjadi beberapa jenis:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas.
- 2) Dividen saham (*stock dividend*) Dividen yang dibagikan bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan.
- 3) dividen properti (*property dividend*) dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misal aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- 4) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*) dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajiban.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menurut Riyanto (2012: 269) bermacam-macam, antara lain sebagai berikut:

- 1) Kebijakan dividen stabil Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham berfluktuasi. Dividen stabil akan dipertahankan selama beberapa tahun, dan apabila pendapatan perusahaan meningkat relatif permanen, maka besarnya dividen akan dinaikkan.

- 2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen *plus* jumlah ekstra tertentu Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham tiap tahun, dan dalam keadaan keuangan yang lebih baik perusahaan akan membayarkan dividen ekstra di atas jumlah minimal tersebut, tetapi apabila keadaan keuangan memburuk maka hanya dividen minimal yang akan dibayarkan perusahaan.
- 3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividen payout ratio* yang konstan misal 50% yang berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahun akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan yang diperoleh setiap tahunnya.
- 4) Kebijakan dividen yang fleksibel Kebijakan dividen yang fleksibel berarti besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Brigham dan Houston (2006: 90-92) terdapat beberapa prosedur pembayaran dividen sebagai berikut:

- 1) Tanggal Pengumuman Tanggal Pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal pada saat direksi perusahaan secara formal mengeluarkan pernyataan berisi pengumuman pembayaran dividen.

- 2) Tanggal Pemegang saham tercatat (*holder of record date*)  
Tanggal Pemegang saham tercatat adalah tanggal pada saat perusahaan menutup buku perpindahan saham dan mengeluarkan daftar pemegang saham per tanggal tersebut, jadi jika daftar yang dimiliki perusahaan menyatakan pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal hari ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.
- 3) Tanggal *Ex-dividend* Tanggal pada saat hak atas dividen saat ini tidak lagi menyertai saham tersebut, biasanya jangka waktunya adalah dua hari kerja sebelum tanggal pemegang saham tercatat.
- 4) Tanggal Pembayaran Tanggal pembayaran adalah tanggal pada saat perusahaan melaksanakan pengiriman cek kepada pemegang saham yang tercatat sebagai pemegang saham.

Sedangkan menurut Ang (1997: 613) prosedur pembagian dividen terdapat lima tanggal penting, yaitu tanggal pengumuman, tanggal cum-dividend, tanggal pemisahan dividen, tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham, dan tanggal pembayaran.

- 1) Tanggal pengumuman Adalah tanggal pada saat direksi perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen yang meliputi bentuk, dan besarnya dividen serta jadwal pembayaran yang akan dilakukan. Misalnya: pada tanggal 14 November 2001 direksi PT. ABC dan para pemegang saham mengadakan pertemuan dan mengumumkan pembagian dividen kuartalan tetap dengan mengeluarkan pernyataan sebagai berikut : “ Pada

tanggal 14 November 2001 para direksi PT. ABC mengadakan pertemuan dan mengumumkan deviden sebesar Rp 40 per lembar saham untuk dibayarkan kepada para pemegang saham yang tercatat pada tanggal 8 Desember 2001 dan akan dilakukan pembayaran pada tanggal 2 Januari 2002”.

- 2) Tanggal *cum-dividend* (*Cum Dividend Date*) Merupakan tanggal hari berakhirnya perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividennya, baik dividen tunai maupun dividen saham. Misalnya, pada tanggal 10 April 2001, perusahaan menutup buku pencatatan pemindahan dan membuat daftar pemegang saham per tanggal tersebut. Apabila perusahaan “ABC” diberitahukan tentang penjualan dan pemindahtanganan beberapa saham sebelum pukul 17.00 sore, maka para pemegang saham baru akan menerima dividen. Tetapi apabila pemberitahuannya setelah tanggal 11 April 2001, maka yang akan menerima dividen dari saham tersebut adalah para pemegang saham yang lama.
- 3) Tanggal pemisahan dividen (*Ex-Dividend Date*) Adalah tanggal pada saat hak atas dividen periode berjalan dilepaskan dari sahamnya, biasanya dengan jangka waktu empat hari kerja sebelum tanggal pencatatan saham. Untuk mencegah timbulnya konflik, bursa internasional dan industri pasar modal telah menetapkan suatu konvensi yang mengumumkan bahwa *ex-dividend date* adalah empat hari kerja sebelum tanggal

pencatatan nama para pemegang saham (*holder of record date*) atau dengan kata lain hak atas dividen tetap menyertai saham hingga empat hari kegiatan bisnis sebelum tanggal pencatatan pemegang saham. Jika pembelian saham terjadi pada tanggal ini atau sesudahnya pembeli tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen. Dalam hal ini tanggal *ex-dividend* adalah empat hari sebelum tanggal 8 Desember, yaitu tanggal 4 Desember 2001.

- 4) Tanggal pencatatan dalam daftar pemegang saham (*holder of record date*) Adalah hari terakhir untuk mendaftarkan diri sebagai pemegang saham agar berhak menerima dividen yang akan dibagikan perusahaan. Setelah berakhirnya jam kerja pada tanggal pencatatan pemegang saham (8 Desember 2001), perusahaan menutup buku transfer sahamnya dan menyusun daftar pemegang saham mulai tanggal itu. Apabila PT. ABC memberitahukan penjualan dan transfer beberapa saham sebelum pukul 5 sore pada tanggal 8 Desember, maka pemilik saham yang baru akan menerima dividen. Jika pemberitahuan yang diterima pada atau sesudah tanggal 9 Desember, pemilik saham lama menerima cek dividen.
- 5) Tanggal pembayaran dividen (*Dividend payment*) Adalah tanggal pada saat perusahaan benar-benar mengirimkan cek dividen. Dalam hal ini perusahaan akan mengirimkan ceknya kepada pemegang saham tercatat pada tanggal 2 Januari 2002.

Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan, sedangkan menurut Keown, et al (2000: 606) kebijakan dividen perusahaan meliputi dua komponen, yaitu rasio pembayaran dividen dan stabilitas dividen. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar, berarti perusahaan memiliki lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini. Aspek utama kebijakan dividen dapat disimpulkan yaitu bagaimana menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Perusahaan harus menetapkan kebijakan dividen yang dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Apabila perusahaan tidak memperoleh kesempatan investasi yang menguntungkan, lebih baik jika laba perusahaan didistribusikan kepada pemegang saham. Keputusan manajemen tersebut dapat menguntungkan perusahaan karena pemegang saham akan merasa diuntungkan dan akan tetap menanamkan dana investasinya pada perusahaan. Rasio pembayaran dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dividend Payout Ratio (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

### 2.1.5 Keputusan Investasi

Pengertian investasi menurut Tandelilin (2010: 2) adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan untuk memperoleh manfaat keuntungan di masa yang akan datang. Investasi pada suatu perusahaan terbagi menjadi investasi jang pendek dan investasi jangka panjang. (Husnan dan Pudjiastuti, 2006: 181) Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 3) keputusan investasi merupakan hal yang paling penting dibandingkan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen ketika perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaan, sehingga keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari fungsi manajemen keuangan suatu perusahaan. Ada beberapa hal yang mendasar dalam proses keputusan investasi, yaitu pemahaman hubungan antara return harapan dan risiko investasi. Semakin besar return harapan suatu investasi, maka semakin besar pula risiko yang harus dipertimbangkan oleh investor. Keputusan investasi menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006: 187) dapat dianalisis dengan menggunakan analisis arus kas, *net present value* (nilai waktu uang), *average rate return* (rata-rata nilai investasi), *payback period*, *internal rate return*, *profitability index*. Sedangkan penelitian ini menggunakan Rasio *Earning per Share*. untuk mengukur keputusan investasi investor, karena rasio tersebut berhubungan dengan berapa jumlah laba yang akan diterima investor ketika berinvestasi di suatu perusahaan.

Nasution (2013) menyebutkan bahwa *Earning per Share* yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi. Rasio yang dapat diukur antara laba bersih setelah pajak terhadap jumlah lembar saham yang beredar. Semakin besar *Earning per Share* (EPS) maka semakin besar dividen yang akan diterima oleh para investor dan akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. *Earning per Share* (EPS) yang semakin tinggi merupakan hasil dari perolehan laba yang meningkat, selanjutnya perolehan laba tersebut dapat dijadikan sebagai sinyal bahwa dividen yang dialokasikan per lembar saham juga akan semakin besar. Besarnya dividen yang akan mengikuti kenaikan laba perusahaan, ini akan berdampak pada likuiditas saham yang semakin tinggi. Pesiwarissa dan Simu (2014: 51) menyebutkan bahwa ketika likuiditas saham tinggi, harga saham akan semakin tinggi pula. Naik turunnya harga saham akan memberikan pengaruh terhadap nilai suatu perusahaan.

Sukaenah (2015) menyatakan bahwa *Earning per Share* merupakan rasio untuk menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. *Earning per Share* (EPS) dapat diartikan sebagai laba yang akan diperoleh pemegang saham per lembar sahamnya.

Ashari (2009; dalam Nasution, 2013) menyebutkan bahwa Investor akan tertarik dengan banyaknya return investasi. *Earning per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio untuk mengukur investasi, yang dapat diukur dengan laba bersih bagi saham yang beredar. Jadi,

Rasio ini menggambarkan besarnya pengembalian modal setiap satu lembar saham.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

## 2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam Penelitian, penelitian terdahulu menjadi hal penting. Hal itu dapat dijadikan sebagai acuan dasar untuk melihat persoalan apa saja yang belum dibahas terkait dengan sebuah masalah. Dalam kaitan itu, penelitian-penelitian yang terkait dengan penelitian yang penulis lakukan sebenarnya sudah dilakukan oleh banyak orang. Namun, penelitian-penelitian yang dimaksud berbeda dalam beberapa variabel. Akan tetapi, jelas bahwa penelitian tersebut sangat membantu penulis dalam menyelesaikan penelitian, ini diantaranya :

- 1) Gayatri dan Mustanda (2012), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada 9 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil output SPSS menunjukkan hasil yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hasil ini terlihat pada nilai thitung > ttabel (7,402 > 2,021) dengan nilai signifikansi struktur modal lebih kecil dari 5 persen (0,000 < 0,05). Teori *trade off* menyebutkan bahwa apabila terjadi penambahan hutang, akan menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan (Nemati

and Jorih, 2012). Sehingga hal yang dapat dilakukan oleh manajer keuangan adalah hati – hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan dengan tujuan akan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

- 2) Mediawati dan Mildawati (2016), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh *Size*, *Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2009) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang maka akan semakin meningkat nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu saja. Jika melebihi batas tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan, adanya hutang dapat membantu untuk mengendalikan penggunaan dana kas secara bebas dan berlebihan oleh pihak manajemen. Peningkatan control ini pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dari peningkatan harga saham.
- 3) Yuliantari (2017), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Investasi sebagai Variabel Interveting pada 13 Perusahaan

Industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan struktur modal  $0,09 < 0,05$  artinya bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan. Hasil penelitian relevan dengan Eli Safrida (2008) mendapatkan bahwa struktur modal berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

- 4) Ayem dan Nugroho (2016), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang *Go* Publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sampel sebagian besar memiliki modal yang kuat, sehingga besarnya hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan lebih menyukai modal sendiri dalam berinvestasi dibanding dengan hutang, dengan menerbitkan saham-saham baru, yang diyakini manajemen lebih efisien. Hal ini dukung peneliti Titin Herawati (2013), yang menyatakan bahwa Kebijakan hutang yang diukur dengan rasio DER berpengaruh tidak signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

- 5) Yunus dan Masud (2019), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam semua perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Daftar Efek Syariah periode 2014-2017”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan koefisien beta sebesar 0,323 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000. Pemegang saham lebih menyukai keuntungan perusahaan dibagikan dalam bentuk dividen dan semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan.
- 6) Yulita (2014), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2012). Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini juga sejalan dengan teori bird in the hand theory yang menyatakan bahwa pemegang saham lebih menyukai dividen yang tinggi karena memiliki kepastian yang tinggi dibandingkan capital gain dan investor memandang bahwa dividen tinggi adalah yang terbaik, karena investor

lebih suka kepastian tentang return investasinya serta mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

- 7) Yuniastri, dkk (2019), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan oleh karena itu hipotesis kedua ditolak. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, pemegang saham juga hanya menginginkan pengambilan keuntungan dengan jangka waktu yang pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Hal ini dikarenakan pemegang saham ingin memperoleh keuntungan dengan mendapatkan *capital gain* dibandingkan mendapatkan dividen.
- 8) Rohmanto (2017), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2015”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -3,612 dan nilai signifikansi sebesar

0,451. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan memperhatikan data yang ada, tidak signifikannya pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dimungkinkan karena mayoritas perusahaan memiliki nilai DPR yang rendah dan dibawah rata-rata yaitu  $\leq 30\%$ . Dengan  $N=69$  terdapat 37 atau 54% data dengan nilai DPR  $\leq 30\%$ , misalnya pada perusahaan DLTA tahun 2013 dengan nilai DPR sebesar 0,09 dan tahun 2014 sebesar 0,08; DPNS tahun 2013 dengan nilai DPR sebesar 0,07; dan WIIM tahun 2013 dengan nilai DPR sebesar 0,06. Berdasarkan data penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat mayoritas perusahaan dengan nilai DPR yang rendah, sehingga menyebabkan terjadinya kesenjangan data penelitian selama periode pengamatan dan menyebabkan tidak signifikan. Untuk mendapatkan hasil yang signifikan dapat dilakukan dengan cara menambah sampel penelitian, variabel baru dan tahun pengamatan.

- 9) Ani (2016), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diprosikan dengan *Price Earning Ratio* (PER) yang menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* (PER)

memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Berdasarkan hasil pengolahan data, rata-rata PER perusahaan sektor bank yang terdaftar di BEI selama tahun 2011-2015 sebesar 12.85563, sementara rata-rata nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price Book Value* (PBV) selama tahun 2011-2015 sebesar 1.541496.

- 10) Rakhimsyah dan Gunawan (2011), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2005-2009”. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan naik dihadapan para investor karena PER yang tinggi akan memberikan pandangan bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan pertumbuhan perusahaan. Apabila dikaji menurut teori sinyal, hasil penelitian ini mendukung teori tersebut.
- 11) Sudarsono (2015), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi pada Perusahaan yang Efeknya Terdaftar di Daftar Efek Syariah Tahun 2011-2013). Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Keputusan investasi yang

diukur menggunakan rasio EPS memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV pada perusahaan yang efeknya terdaftar di Daftar Efek Syariah. Artinya, besar kecilnya EPS mempengaruhi besar kecilnya nilai perusahaan yang diukur melalui rasio PBV. Ketika rasio EPS pada perusahaan naik, maka nilai perusahaan menjadi turun, dan sebaliknya.

- 12) Piristina dan Khairunnisa (2019), Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh atas kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan secara simultan maupun parsial. Dalam penelitian ini memakai objek perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2007-2017. Berdasarkan hasil penelitian menyatakan Keputusan investasi yang diukur menggunakan rasio EPS memiliki pengaruh negatif, Menurut pengujian penelitian uji statistik, variabel kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,496 lebih besar dari ,05, sehingga  $H_0 : \beta_1 = 0$  diterima yang berarti variabel keputusan investasi tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian nilai PER perusahaan manufaktur sektor otomotif dan komponen memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 8,850 dari 33 unit sampel terdapat 19 unit sampel atau sebesar 57% unit sampel perusahaan yang memiliki nilai PER bawah rata-rata. Dari 19 unit sampel yang memiliki nilai PER dibawah rata-rata terdapat 14 unit sampel atau sebesar 74% yang

memiliki nilai PBV di atas rata-rata. Dari data tersebut dapat menggambarkan bahwa sampel yang memiliki nilai PER dibawah rata-rata didomisili oleh sampel yang memiliki nilai PBV diatas rata-rata. Dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini, keputusan investasi bagi perusahaan sangat membutuhkan modal yang besar untuk membuat inovasi produk, perluasan dan peningkatan penjualan, pembaruan teknologi, dan lain-lain. Akan tetapi dengan adanya investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar (investor), meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Pihak luar atau investor menggunakan faktor eksternal perusahaan seperti kondisi politik dan lain-lain sebagai acuan untuk memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.