

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

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, 2015).

Nilai Perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual Brigham (2001). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga sahamnya artinya apabila harga sahamnya baik dan stabil maka diprediksikan bahwa nilai perusahaannya juga akan baik. Sehingga pihak manajemen keuangan sering dituntut untuk melakukan segala strategi agar harga saham perusahaan tinggi untuk memaksimumkan kemakmuran para investor maupun untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasaran. 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 (Prasetya, 2014).

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).

Menurut beberapa penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan dividen. Dimana Menurut Wahidahwati (2002) dalam Rosana (2019), kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menyetarakan dengan pemegang saham. Suatu ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri. Namun apabila perusahaan tersebut terdapat kepemilikan manajerial, maka manajer sekaligus pemegang saham tentunya akan menselaraskan kepentingannya sebagai manajer dengan kepentingannya sebagai pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Desta *et al.* (2019), Menghasilkan penelitian bahwa kepemilikan manajerial dengan proksi MOWN berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV. Hasil sebaliknya didapat dari penelitian Nola (2014), Dewa *et al.* (2012), kepemilikan manajerial dengan proksi MOWN berpengaruh negatif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan dengan proksi PBV. Penelitian Jorenza *et al.* (2015), didapat bahwa kepemilikan manajerial dengan proksi MOWN tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

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, 2014). 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). Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan (Vranakis and Prodomos, 2012). Tetapi dalam melakukan investasi pihak manajemen juga harus berhati-hati karena keputusan investasi juga mempengaruhi nilai perusahaan dimata para pemegang saham karena setiap melakukan investasi ada resiko yang akan dihadapi. Jadi pihak manajemen mempunyai tugas dalam menetapkan keputusan investasi yang baik dengan resiko yang masih dapat dikelola atau ditanggung oleh perusahaan itu sendiri.

Penelitian yang dilakukan oleh Ardina (2015), Sri (2017), mengungkapkan hasil penelitian bahwa keputusan investasi dengan proksi TAG berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV. Sementara

Merina *et al* (2016) menyampaikan hasil penelitian, keputusan investasi dengan proksi TAG berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV. Hasil sebaliknya didapat dari penelitian Ista *et al.* (2016), Nur (2014), Fitri (2016), keputusan investasi dengan proksi TAG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai pembagian laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Gayatri & Mustanda, 2012). 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. Untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar dividennya bisa diukur dengan menggunakan rasio DPR (*Dividend Payout Ratio*) yaitu keputusan yang diambil perusahaan tentang seberapa besar dividen yang bisa dibayarkan dan yang harus ditahan dip perusahaan sebagai laba ditahan (Kasmir, 2013). Dengan demikian, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Hasil penelitian Nola (2014), Rai *et al.* (2016), Andreas *et al* (2018), Sri (2017) didapat bahwa kebijakan dividen dengan proksi DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV. Sedangkan hasil penelitian Rendy (2016), didapat kebijakan dividen dengan proksi DPR berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

Penelitian Moh Rosid (2017), Umairoh (2018), Adhitya (2015), Rifai (2016), Didapat bahwa kebijakan dividen dengan proksi DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan proksi PBV.

Lembaga keuangan perbankan adalah salah satu bentuk usaha yang ada di Indonesia. Bank merupakan badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan yang menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit atau bentuk lain-lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup orang banyak (UU No. 10/1998). Bank sangat berpengaruh bagi perekonomian masyarakat. Karena bank dapat meningkatkan pendapatan masyarakat, bank membantu kemudahan mendapatkan modal sehingga masyarakat bisa menghasilkan karya dan produk - produk dalam negeri yang tidak kalah saing dengan produk dari luar negeri.

Tabel 1.1
Perkembangan Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Sektor Perbankan Yang Tendaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2017

Tahun	Rata - Rata Kepemilikan Manajerial (MOWN) X1		Rata - Rata Keputusan Investasi (TAG) X2		Rata - Rata Kebijakan Dividen (DPR) X3		Rata - Rata Nilai Perusahaan (PBV) Y	
	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -	Nilai	+ / -
2014	0.31	38.2%	100.85	19.4%	9.87	-14.2%	1.39	14.84%
2015	0.29	-5.79%	111.25	10.3%	10.43	5.70%	1.23	-11.35%
2016	0.34	16.2%	95.00	-14.6%	11.26	7.94%	1.44	16.51%
2017	0.31	-9.09%	105.19	10.7%	16.27	44.5%	1.62	12.81%

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan Tabel 1.1 diketahui bahwa kepemilikan manajerial dengan proksi MOWN berfluktuasi dari tahun 2014 – 2017. Tahun 2014 meningkat 38.2% dari tahun 2013, tahun 2015 turun 5.79% dari tahun 2014, tahun 2016

kembali meningkat 16.2% dari tahun 2015 dan tahun 2017 mengalami penurunan 9.09% dari tahun 2016. Keputusan investasi dengan proksi TAG berfluktuasi dari tahun 2014 – 2017. Tahun 2014 meningkat 19.4% dari tahun 2013, tahun 2015 meningkat 10.3% dari tahun 2014, tahun 2016 mengalami penurunan 14.6% dari tahun 2015 dan tahun 2017 kembali meningkat 10.7% dari tahun 2016. Kebijakan dividen dengan proksi DPR berfluktuasi dari tahun 2014 – 2017. Tahun 2014 mengalami penurunan 14.2% dari tahun 2013, tahun 2015 kembali meningkat 5.70% dari tahun 2015, tahun 2016 meningkat 7.94% dari tahun 2015 dan tahun 2017 kembali meningkat 44.5% dari tahun 2016. Nilai perusahaan dengan proksi PBV berfluktuasi dari tahun 2014 – 2017. Tahun 2014 mengalami peningkatan 14.84% dari tahun 2013, tahun 2015 mengalami penurunan 11.35% dari tahun 2014, tahun 2016 kembali meningkat 16.51% dari tahun 2015 dan tahun 2017 meningkat 12.81% dari tahun 2016. Nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan dividen pada perusahaan perbankan dari tahun 2014 – 2017 mengalami fluktuasi dikarenakan harga saham pada perusahaan perbankan yang tidak stabil oleh sebab itu pihak manajemen keuangan sering dituntut untuk melakukan segala strategi agar bisa memaksimalkan harga saham sehingga optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana dalam hal ini satu keputusan keuangan akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya, sehingga akan berdampak pada nilai perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan hasil penelitian diatas, terdapat ketidak konsistenan hasil penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini menguji kembali pengaruh Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen

terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.2. Rumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan?
2. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan?
3. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan perbankan?
4. Apakah kepemilikan manajerial, keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan perbankan?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan perbankan.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan perbankan.
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perbankan.
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan perbankan.

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan tentang faktor - faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan memberikan kontribusi pada pengembangan teori, terutama kajian manajemen keuangan mengenai nilai perusahaan.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi mahasiswa

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai bagaimana pengaruh kepemilikan manajerial, keputusan investasi, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan mampu menjadi masukan dan acuan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan khususnya perusahaan sektor perbankan.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan bagi kemajuan akademis dan dapat dijadikan acuan atau referensi untuk peneliti selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Teori keagenan (*agency theory*)

Teori keagenan adalah teori yang memaparkan tentang pemisahan pengendalian pada perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal (Jensen dan Meckling, 1976). Prinsipal merupakan pemegang saham sedangkan agen adalah manajemen yang melakukan pengelolaan perusahaan. Dalam praktiknya sering terjadi suatu konflik antara pihak manajemen dengan pemegang saham. Konflik tersebut terjadi karena manajer cenderung mengutamakan kepentingan pribadi (Rahmawati, 2012).

Konflik yang terjadi mengakibatkan adanya biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak pemegang saham, biaya yang harus dikeluarkan antara lain biaya keagenan berupa biaya pengawasan (*monitoring cost*), biaya penjaminan (*bonding cost*) dan kerugian residual (*residual loss*). Biaya pengawasan adalah biaya untuk mengawasi perilaku manajer melalui penetapan anggaran, kebijakan kompensasi, dan aturan-aturan operasi. Biaya penjaminan adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan pemegang saham untuk menjamin bahwa manajer tidak melakukan tindakan yang akan merugikan pihak pemegang saham. Kerugian residual merupakan penurunan kesejahteraan pemegang saham, karena ketidakselarasan keinginan agen dan prinsipal, sehingga manajer melakukan tindakan yang menguntungkannya dan merugikan pihak pemegang saham.

Konflik keagenan dapat berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Konflik keagenan dapat dikurangi melalui beberapa alternatif (Fauz dan Roshidi, 2007) di antaranya:

- 1) Meningkatkan pendapatan melalui utang, sehingga akan menurunkan tingkat konflik antara pemegang saham dengan manajer.
- 2) Penggunaan investor institusional (kepemilikan institusional) sebagai *monitoring agent*, yang akan mendorong meningkatnya pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen.

2.1.2 Teori signal (*signaling theory*)

Menurut Wolk et al. (2001) dalam Thiono (2006:4), teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa

informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan bersangkutan lebih baik daripada perusahaan lain.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Jogiyanto, 2000:392). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.1.3 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai wajar perusahaan yang menggambarkan persepsi investor terhadap emiten bersangkutan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown *et al.* (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Oleh karenanya dapat dikatakan

bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan maka dapat menggambarkan bahwa semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi.

Menurut Kallapur dan Trombley (1999) nilai perusahaan merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi, sehingga untuk mengukur nilai perusahaan diperlukan suatu proksi. Proksi nilai perusahaan ada 3 (tiga) di antaranya:

1) Proksi berdasarkan harga (*price based proxies*)

Proksi berbasis harga mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan sehingga proksi ini sangat tergantung pada harga saham. Proksi berbasis harga dapat berupa:

- (1) *Tobin's Q* yang merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan terhadap nilai buku total aset.
- (2) *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai bukunya.
- (3) *Return on Asset* (ROA). ROA merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset perusahaan.
- (4) *Return on Equity* (ROE). ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas perusahaan.

2) Proksi berdasarkan investasi (*investment based proxies*)

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan kesempatan investasi perusahaan. Proksi berbasis investasi dapat berupa *Return on Investment* (ROI) yang merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap nilai investasi perusahaan.

3) Proksi berdasarkan pengukuran varians (*variance measurement*)

Proksi berbasis varians mendasarkan pada ide bahwa pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari *return* dengan mendasarkan pada peningkatan aset. Proksi berbasis varians dapat berupa *variance return* dan *beta asset*.

Di dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *price book value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*undervalued*) dan terlalu tinggi (*overvalued*). (Andinata, 2010) dalam (Asih Primayuni, 2018).

2.1.4 Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen atau dengan kata lain manajer juga sebagai pemegang saham, yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan dan ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil serta menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Di dalam laporan keuangan perusahaan, kepemilikan manajerial ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pemangku kepentingan

perusahaan maka informasi ini diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan (Hanafi, 2008) dalam (Jovian, 2018).

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Permanasari (2010) dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul *agency conflict* yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Sering sekali manajer mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Hal itu disebabkan, karena manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dan pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga mengakibatkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Haruman (2008) konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut dengan adanya kepemilikan saham oleh manajerial. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial, diharapkan manajer bisa bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham karena ini bisa memotivasi manajer untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jadi, semakin besar kepemilikan manajerial maka manajer akan cenderung untuk berusaha meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang dan untuk kepentingan dirinya sendiri dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Tingkat kepemilikan manajerial dalam penelitian ini diproksikan dengan MOWN (*Manajerial Ownership*) yaitu jumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

2.1.5 Keputusan investasi

Investasi merupakan kegiatan dalam menanamkan modal dana dalam suatu bidang tertentu. Investasi dapat dilakukan melalui berbagai cara, salah satu diantaranya adalah investasi dalam bentuk saham. Pemodal atau investor dapat menanamkan kelebihan dananya dalam bentuk saham di pasar bursa. Tujuan utama investor dalam menanamkan dananya ke bursa efek yaitu untuk mencari pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*).

Keputusan investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal dimasa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang (Setiani, 2013). Keputusan investasi yang dibuat perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang disebut likuiditas perusahaan. Perusahaan harus menjaga likuiditas agar tidak terganggu, sehingga tidak mengganggu kelancaran aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi dan tidak kehilangan kepercayaan diri dari pihak luar (Hidayat, 2010) dalam (Moh Rosid, 2017).

Menurut Sutrisno (1927), Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk - bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan *signaling teory* yang

menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini keputusan investasi diukur dengan menggunakan proksi *Total Asset Growth* (TAG). TAG merupakan pertumbuhan asset perusahaan dari satu tahun tertentu ke tahun berikutnya. TAG merupakan pertumbuhan investasi pada aktiva tetap yang dilakukan oleh perusahaan, Fama (1978) dalam Hasnawati (2005).

2.1.6 Kebijakan dividen

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa (1999:151), dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri). Menurut Sunariyah (2004:48), dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan.

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan kebijakan dividen, di antaranya (Brigham dan Houston, 2001:198):

1) *Irrelevance theory*

Irrelevance theory dikembangkan oleh Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh *expected earnings* dan risiko perusahaan, sehingga

peningkatan atau penurunan dividen oleh perusahaan tidak akan memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, kebijakan dividen menjadi tidak relevan (*irrelevant*).

2) *Bird in the hand theory*

Bird in the hand theory yang dikembangkan oleh Lintner dan Gordon (1962) menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok ini berpendapat bahwa peningkatan dividen akan meningkatkan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap nilai perusahaan.

3) *Tax Preference Theory*

Menurut Litzenberger dan Ramaswamy (1979), adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, para pemegang saham (investor) cenderung menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajaknya. Tiga alasan yang berkaitan dengan arguman yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah adalah: (1) Capital gains dikenakan tarif pajak lebih rendah dibandingkan dengan pendapatan dividen, (2) Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu, dan (3) Jika selebar saham dimiliki oleh seorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada keuntungan modal yang terutang

Menurut Sunariyah (2003:118) dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat berupa:

1) Dividen tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai adalah dividen yang dibayar oleh emiten kepada para pemegang saham secara tunai setiap lembarnya.

2) Dividen saham (*stock dividend*)

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham, yaitu berupa pemberian tambahan saham kepada pemegang saham dalam jumlah yang sebanding dengan saham-saham yang dimiliki.

Baridwan (2004:233) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa:

1) Dividen yang berbentuk uang

Pembagian dividen yang paling sering dilakukan adalah dalam bentuk uang. Para pemegang saham akan menerima dividen sebesar tarif per lembar dikalikan jumlah lembar yang dimiliki.

2) Dividen yang berbentuk aset (selain kas dan saham sendiri)

Dividen yang dibagikan kadang-kadang tidak berbentuk uang tunai, tetapi berupa aset seperti saham perusahaan lain atau barang-barang hasil produksi perusahaan yang membagikan dividen tersebut. Pemegang saham yang menerima dividen seperti ini mencatat dalam bukunya dengan jumlah sebesar harga pasar yang diterimanya.

3) Dividen saham (*stock dividend*)

Penerimaan dividen dalam bentuk saham dari perusahaan yang membagi saham disebut dividen saham. Saham yang diterima berbentuk saham yang sama dengan yang dimiliki atau saham jenis yang lain.

Menurut Warsono (2003:275), indikator untuk mengukur kebijakan dividen yang secara luas digunakan ada dua macam, yaitu:

1) Hasil dividen (*dividend yield*)

Dividend yield adalah suatu rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa. *Dividend yield* menyediakan suatu ukuran komponen pengembalian total yang dihasilkan dividen, dengan menambahkan apresiasi harga yang ada. Beberapa investor menggunakan *dividend yield* sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai suatu penyaring investasi, yaitu mereka akan berusaha menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan *dividend yield* yang tinggi.

2) Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*)

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa. DPR banyak digunakan dalam penilaian sebagai cara pengestimasian dividen untuk periode yang akan datang, sedangkan kebanyakan analis mengestimasikan pertumbuhan dengan menggunakan laba ditahan lebih baik daripada dividen.

2.2. Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Desta *et al.*, (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Secara parsial hasilnya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh

terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan nilai perusahaan sedangkan secara parsial kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Sofyaningsih (2011) melakukan penelitian tentang struktur kepemilikan, kebijakan dividen, kebijakan utang terhadap nilai perusahaan dan hasilnya bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Sukirni (2012) melakukan penelitian tentang kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang analisis terhadap nilai perusahaan dan hasilnya bahwa secara parsial kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Jovian dan Khairunnisa (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan hasilnya bahwa secara parsial kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan,

kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan secara simultan kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

5. Ardina (2015) melakukan penelitian tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan hasilnya bahwa secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Saragih (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan hasilnya bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan keputusan investasi, keputusan

pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas dan tingkat suku bunga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

7. Merina *et al.*, (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014 – 2017 dan hasilnya bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Alfilail (2014) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan dan hasilnya bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, inflasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9. Prastuti dan Sudiarta (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur dan hasilnya bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

10. Azis (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan hasilnya bahwa secara parsial keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara simultan keputusan investasi, kebijakan dividen dan kebijakan utang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
11. Gunawan (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI dan hasilnya bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
12. Rahman (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, keputusan investasi dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan hasilnya bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.