

TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

APOLINARIS S. AWOTKAY



PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2020



Optimized using
trial version
www.balesio.com

TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

disusun dan diajukan oleh

**APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006**



Kepada

PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS HASANUDDIN

MAKASSAR

2020



TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

***THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT
DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK
EXCHANGE IN 2014-2018***

disusun dan diajukan oleh

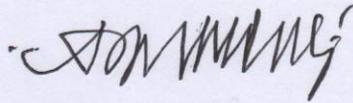
**APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006**

Telah diperiksa dan disetujui untuk diuji

Makassar, 20 Oktober 2020

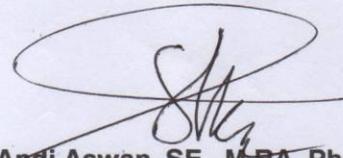
Komisi Penasihat

Ketua



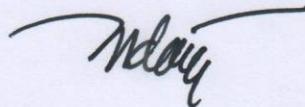
Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE., M.Si
NIP. 195812311986011008

Anggota



Andi Aswan, SE., M.BA., Ph.D
NIP. 197705102006041003

**Ketua Program Studi Magister Sains Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin**



Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP. 196906271994032002



TESIS

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2014-2018

Disusun dan diajukan oleh

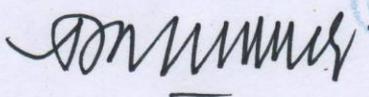
APOLINARIS S. AWOTKAY
A022181006

Telah dipertahankan dalam sidang Ujian Tesis
Pada tanggal 05 Oktober 2020 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui
Komisi Penasehat

Ketua

Anggota

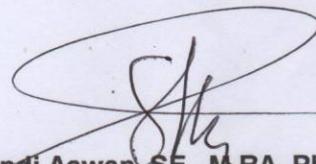


Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE., M.Si
NIP. 195812311986011008

Ketua Program Studi
Magister Sains Manajemen



Nurdayanti Nursyamsi, SE., M.Si
NIP. 196906271994032002



Andi Aswan, SE., M.BA., Ph.D
NIP. 197705102006041003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM
NIP. 196402051988101001



PERYANTAAAN KEASLIAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Apolinaris S. Awotkay

NIM : A022181006

Program Studi : Magister Sains Manajemen

Menyatakan dengan sebenarnya bahwa tesis yang berjudul

“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS DAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2014-2018”

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya didalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 19 Oktober 2020

Yang membuat pernyataan



Apolinaris S. Awotkay
A022181006



PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat rahmat dan hidayah-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis yang merupakan salah satu syarat dalam memenuhi gelar magister pada Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Penulis mengucapkan terima kasih kepada **Marius Kamilus Awinman**, walau kini dirinya telah lama tiada akan tetapi berkat didikannya selama hidupnya, beliau telah memberikan motivasi bagi penulis untuk dapat melanjutkan pendidikan Strata Dua (S2) pada kampus ternama Universitas Hasanuddin. Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada **Ayahanda Kansius Kegemop Awotkay, Ibunda Siria Bitawenop Nanggum, Kekasih Ananda Vera Friskilia Loppies Amd.Keb; Saudaraku Marlina Bogonip dan Hendrika** yang telah memberikan bantuan moril maupun materil, memberikan segalanya dan mendoakan yang terbaik untuk penulis. Terima Kasih pula untuk saudaraku **Salva Doris Pieter, SH, Yumiad F. Vernando, SE, Mega Said SE. M.Si dan Rahmat Rifai SE. M.Si** yang memberi semangat dari awal hingga selesainya tesis ini.

Dalam penyusunan tesis ini, peneliti menyadari akan keterbatasan kemampuan yang ada, namun dengan segala daya dan upaya serta berkat adanya bimbingan, bantuan dan dorongan dari berbagai pihak dengan izin Allah yang Maha Pengasih, peneliti dapat menghadapi berbagai tantangan dan hambatan sehingga tesis ini dapat diselesaikan. Dalam kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-

kepada yang terhormat:



1. Bapak **Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE.,M.Si** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
2. Ibu **Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE.,M.S** selaku pelaksana tugas Ketua Program Studi Manajemen dan Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
3. Bapak **Prof. Dr. Nurdin Brasit, SE.,M.Si** sebagai ketua komisi penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang dilakukan dengan peneliti sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
4. Bapak **Andi Aswan, SE., M.BA.,Ph.D** sebagai anggota komisi penasihat dengan kesabaran dan perhatian telah memberikan kemudahan, saran, bimbingan dan motivasi sehingga peneliti dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
5. Bapak **Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE.,M.Si; Dr. Muhammad Yunus Amar, SE.,MT** dan **Dr. Ria Mardiana, SE.,M.Si**, sebagai penguji yang telah banyak memberikan nasihat, saran dan bimbingan kepada peneliti yang akan bermanfaat kepada peneliti kedepannya.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan begitu banyak ilmu dan pengalaman kepada peneliti yang akan sangat bermanfaat kepada penulis ke depannya.
7. Teman-teman seperjuangan angkatan 2018 Pascasarjana Program Studi Magister Sains Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar (**Anis Azhari, Ainina, Irene Ipjei, Mitha, Nabil, idvan dan Yumiad Fernando**) atas kebersamaan kita selama dua hun. Salam sukses untuk kita semua.



8. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, terima kasih atas bantuannya selama ini, semoga dapat bernilai ibadah dan dibalas oleh Allah Yang Maha Esa dengan kebaikan yang lebih baik. Akhir kata, peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi peneliti khususnya dan pembaca pada umumnya untuk dapat dijadikan acuan pada penelitian selanjutnya.

Makassar, 19 Oktober 2020

Apolinaris S. Awotkay



ABSTRAK**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BEI TAHUN 2014-2018**

Apolinaris S. Awotkay
Nurdin Brasit
Andi Aswan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap struktur modal dan profitabilitas. Penelitian ini dilakukan pada sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2018. Sektor manufaktur dipilih karena BEI dalam kegiatannya semakin memperkuat sektor ini dengan tujuan meningkatkan daya saing dan mengembangkan industri manufaktur. Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan dengan pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian ini adalah sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

Total populasi dalam penelitian ini adalah 163 perusahaan. Sampel penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan mengambil sampel 44 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Structural Equation Modeling (SEM) menggunakan program AMOS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, 2. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, 3. Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, 4. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, 5. Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas melalui struktur modal, 6. Keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas melalui struktur modal, 7. struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Profitabilitas



ABSTRACT**THE INFLUENCE OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT DECISIONS ON CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2014-2018**

Apolinaris S. Awotkay
Nurdin Brasit
Andi Aswan

This study aims to determine the effect of dividend policy and investment decisions on capital structure and profitability. This research was conducted in the manufacturing company sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2018. The manufacturing sector was chosen because BEI in its activities further strengthened this sector with the aim of increasing competitiveness and developing the manufacturing industry. This type of research is an explanatory research with a quantitative approach. The population of this study is the manufacturing sector which was listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018.

The total population in this study was 163 companies. This research sampled using a purposive sampling technique and retrieved 44 companies sample. The data analysis method used in this study uses Structural Equation Modeling (SEM) using the AMOS program. The results of this study indicate that: 1. Dividend policy has a negative and significant effect on capital structure, 2. Investment decisions have a positive and insignificant effect on capital structure, 3. Dividend policy has a negative and significant effect on profitability, 4. Investment decisions have a positive and insignificant effect on profitability, 5. Dividend policy has a negative and insignificant effect on profitability through the capital structure, 6. Investment decisions have a positive and insignificant effect on profitability through the capital structure, 7. Capital structure has a positive and significant effect on profitability.

Keywords: *Dividend Policy, Investment Decisions, Capital Structure, Profitability*



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASILIAN PENELITIAN	iv
PRAKATA	v
ABSTRAK	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
DAFTAR SINGKATAN.....	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	24
1.3 Tujuan Penelitian.....	25
1.4 Kegunaan Penelitian	25
1.4.1 Kegunaan Teoritis	25
1.4.2 Kegunaan Praktir.....	26
BAB II. TINJAUAN PUSTAKA	27
2.1 Kebijakan Dividen	36
2.2 Keputusan Investasi	45
2.3 Struktur Modal	53
2.4 Profitabilitas	50
2.5 Beberapa Studi Empiris Terkait Sebelumnya	55
BAB III. KERANGKA KONSEP DAN HIPOTESIS	67
3.1 Kerangka Konsep.....	67
3.2 Hipotesis	72
3.2.1 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Struktur Modal	76
3.2.2 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Profitabilitas	76
3.2.3 Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.....	78
3.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal.....	79
3.2.5 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas.....	81
3.2.6 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.....	83
3.2.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	85
BAB IV. METODE PENELITIAN	89
4.1 Rancangan Penelitian	89
4.2 Lokasi dan Waktu	89
4.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel	89
4.4 Jenis dan Sumber Data	97
4.4.1 Jenis Data	97
4.4.2 Sumber Data.....	97
4.5 Metode Pengumpulan Data	98



4.6	Variabel Penelitian dan Devenisi Operasional	98
4.6.1	Variabel Penelitian	98
4.6.2	Devenisi Operasional	100
4.7	Teknik Analisis Data	104
4.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	104
4.7.2	Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)	104
4.8	Uji Hipotesis	106
4.8.1	Pengembangan model teoritis	106
4.8.2	Uji Normalitas	106
4.8.3	Uji Outliers	106
4.8.4	Pengembangan diagram alur	107
4.8.5	Mengkonversi diagram jalur kedalam bentuk persamaan structural	108
4.8.6	Evaluasi Kriteria Goodness Of Fit	110
4.8.7	Uji Deteksi Pengaruh Mediasi (Intervening)	113
BAB V.	HASIL PENELITIAN	115
5.1	Deskripsi Data	115
5.1.1	Deskripsi Populasi dan Sampel	115
5.1.2	Deskripsi Statistik	118
5.2	Deskripsi Hasil Penelitian	121
5.2.1	Uji Normalitas	121
5.2.2	Uji Outliers	122
5.2.3	Uji Multikolinerity atau Singularity	123
5.2.4	Analisis Jalur	124
5.2.4.1	Diagram Jalur	124
5.2.4.2	Persamaan Struktural	125
5.2.4.3	Koefisien Jalur	127
5.3	Uji Kesesuaian model (<i>Goodness of fit</i>)	129
5.4	Intrepretasi Hasil	133
BAB VI.	PEMBAHASAN	137
6.1	Pembahasan	137
6.1.1	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal	137
6.1.2	Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal	139
6.1.3	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas	142
6.1.4	Pengaruh Keputusan Invetasi terhadap Profitabilitas	144
6.1.5	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal	146
6.1.6	Pengaruh Keputusan Invetasi terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal	149
6.1.7	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	152
6.2	Implikasi Penelitian	154
6.2.1	Implikasi Teoritis	154
6.2.2	Implikasi Praktis	159
BAB VII.	PENUTUP	163
7.1	Kesimpulan	153
7.2	Keterbatasan	165
7.3	Saran	166



DAFTAR PUSTAKA.....	169
LAMPIRAN.....	177



DAFTAR TABEL

TABEL	HALAMAN
1.1 Berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki ROE meningkat pada periode 2014-2018.....	3
1.2 Berikut tentang 15 perusahaan manufaktur yang memiliki DPR meningkat pada periode 2014-2018.....	7
1.3 Berikut tentang 16 perusahaan manufaktur yang memiliki Ukuran Perusahaan meningkat pada periode 2014-2018.....	11
2.1 Peta Penelitian Terdahulu.....	55
4.1 Populasi Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014 – 2018.....	90
4.2 Karakteristik Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018.....	95
4.3 Sampel Penelitian Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018.....	95
4.4 Sumber Data.....	98
4.5 Variabel dan Devenisi Operasiona Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2018	102
4.6 Evaluasi / Menilai Criteria Goodness of Fit Index	111
5.1 Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014 – 2018.....	115
5.2 Kriteria Pemilihan Sampel.....	117
5.3 Descriptive Statistics.....	118
5.4 Uji Normalitas Tahap Awal.....	121
5.5 Uji Normalitas Tahap Akhir	122
5.6 Sampel Outliers	123
5.7 Squared Multiple Correlations.....	125
5.8 Ringkasan Koefisien Jalur.....	126
5.9 Koefisien Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total antar variabel.....	128
il Uji goodness of fit Pengaruh DPR, PER, terhadap DER dan ROE.....	129
eline Comparisons	132



DAFTAR GAMBAR

GAMBAR	HALAM
3.1 Kerangka Konseptual.....	75
4.1 Diagram Analysis Path.....	107
5.1. Hasil Koefisien Diagram Jalur	125



DAFTAR LAMPIRAN

1. POPULASI DAN SAMPEL PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2018	178
2. DATA PROFITABILITAS	182
3. DATA STRUKTUR MODAL.....	183
4. DATA KEBIJAKAN DIVIDEN.....	184
5. DATA KEPUTUSAN INVESTASI	185
6. DATA TABULASI PENELITIAN.....	187
7. HASIL OUTPUT AMOS 24.....	192



DAFTAR SINGKATAN

DPR = *Dividend Payout Ratio*

SIZE = Ukuran Perusahaan

DER = *Debt to Equity Ratio*

ROE = *Return On Equity*



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Peningkatan persaingan bisnis di Indonesia sudah sangat pesat. Peningkatan persaingan bisnis ini ditandai dengan penambahan perusahaan-perusahaan baru sehingga persaingan menjadi ketat. Jika perusahaan ingin tetap berada dalam persaingan bisnis, perusahaan harus berlomba-lomba dalam berinovasi dan menentukan strategi bisnis (Prapaska, 2013). Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan yang mengelola barang baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur identik dengan pabrik yang mengamplifikasikan mesin – mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Menurut Heizer, dkk (2005), manufaktur berasal dari kata manufacture yang berarti membuat dengan tangan (manual) atau dengan mesin sehingga menghasilkan sesuatu barang. Untuk membuat sesuatu barang dengan tangan maupun mesin diperlukan bahan atau barang lain. Bursa Efek Indonesia (BEI) mengelompokkan perusahaan jenis ini ke dalam sektor dan sub sektor. Sektornya ada 3, yaitu : Sektor Industri Dasar dan Kimia, Sektor Aneka Listrik dan Sektor Barang Konsumsi. Sedangkan sub sektornya ada 20.

Industri manufaktur adalah industri yang paling mendominasi di Bursa Efek Indonesia sehingga merupakan penopang utama dari suatu negara.

Industri manufaktur paling baik prospeknya dibandingkan dengan industri lainnya, sehingga menarik investor untuk menanamkan modalnya. Industri



manufaktur ini dapat digunakan untuk melihat perekonomian secara nasional. Tidak bisa dipungkiri bahwa dengan banyaknya industri manufaktur sangat memicu persaingan yang ketat diantara perusahaan manufaktur. Hal ini tercermin dari upaya peningkatan kinerja perusahaan manufaktur untuk mencapai tujuan yaitu profit sehingga dapat mensejahterakan para pemilik pemegang saham (investor) sekaligus berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri.

Indonesia sudah menjadi basis industri manufaktur terbesar se-ASEAN dengan kontribusi mencapai 20,27% pada perekonomian skala nasional (<https://www.investindonesia.go.id>). Perkembangan industri manufaktur di Indonesia saat ini mampu menggeser peran *commodity based* menjadi *manufacture based*.

Pada dasarnya mendirikan suatu perusahaan, pasti mempunyai tujuan yang ingin dicapai. Salah satu tujuan operasi perusahaan pada umumnya adalah mendapatkan keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya. Laba yang diperoleh perusahaan akan berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan tersebut. L.M. Samryn (2012:429), "Laba merupakan sumber dana internal yang dapat diperoleh dari aktivitas normal perusahaan yang tidak membutuhkan biaya ekstra untuk penyimpanan dan penggudangannya". Jorenza (2015) menjelaskan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Dengan profit yang tinggi dapat memberikan sinyal kepada para investor untuk menanamkan modalnya, selain itu dengan profit yang tinggi dapat memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham.



Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.1 berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki ROE meningkat pada periode 2014-2018.

No	Nama Perusahaan/Emten	Laba Bersih Sesudah Pajak /EAT					Tota Ekuitas/Modal Sendiri				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Wijaya Karya Beton Tbk)	322,403,851,254	171,784,021,770	281,568	340,458,859,391	486,640,174,453	2,225,777,452,338	2,263,425,161,325	2,490,475	2,747,935,334,085	3,136,812,010,205
2	(Arwana Citramulia Tbk)	261,651,053,219	71,209,943,348	91,375,910,975	122,183,909,643	158,207,798,602	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104
3	(Surya Toto Indonesia Tbk)	293,803,908,949	285,236,780,659	127,672,337,152	108,678,533,476	346,692,796,102	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737
4	(Indal Aluminium Industry Tbk)	22,058,700,759	28,615,673,167	35,552,975,244	38,651,704,520	40,463,141,352	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247
5	(Lion Metal Works Tbk)	49,001,630,102	46,018,637,487	42,345,417,055	9,282,943,009	14,679,673,993	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075
6	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	14,519,866,284	9,859,176,172	10,009,391,103	5,963,420,071	9,380,137,352	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001
7	(Ekadharna International Tbk)	40,756,078,282	47,040,256,456	90,685,821,530	76,195,665,729	74,045,187,763	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247
8	(Impack Pratama Industri Tbk)	289,798,711,811	129,759,075,975	125,823,130,775	91,303,491,940	105,523,929,164	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022
9	(Tunas Alfin Tbk)	57,653,818,954	33,717,725,980	30,137,707,324	21,465,836,784	43,976,734,000	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806
10	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	15,111,531,641	13,465,713,464	14,033,426,519	16,558,562,698	18,480,376,458	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046
11	(Trisula International Tbk)	35,944,155,042	37,448,445,764	25,213,015,324	14,198,889,550	19,665,074,694	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978
12	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	137,618,900,727	159,119,646,125	340,593,630,534	269,730,298,809	253,995,332,565	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067
13	(Mayorah Indah Tbk)	280,369,916,242	1,250,233,128,560	1,388,676,127,665	1,630,953,830,893	1,760,434,280,304	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694
		188,577,521,074	270,538,700,440	279,777,368,831	135,364,021,139	127,171,436,363	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111
		236,531,070,864	265,550	271,598	331,707,917,461	401,792,808,948	1,811,143,949,913	2,056,560	2,271,407	2,572,520,755,127	3,356,459,729,851



16	(Kalbe Farma Tbk)	2,121,090,581,630	2,057,694,281,873	2,350,884,933,551	2,453,251,410,604	2,497,261,964,757	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354
17	(Mandom Indonesia Tbk)	174,314,394,101	544,474,278,014	162,059,596,347	179,126,382,068	173,049,442,756	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139
18	(Chitose International Tbk)	25,375,295,609	29,477,807,514	20,619,309,858	29,648,261,092	13,554,152,161	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa profitabilitas (ROE) menyatakan bahwa laba pada umumnya mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana juga merupakan elemen penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan teori signaling, dimasukkan profitabilitas.

Profitabilitas perusahaan dapat di ukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan pengembalian atas penjualan, laba perlembar saham, pengembalian atas aktiva, pengembalian atas ekuitas (kekayaan bersih). Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan dengan *ROE* (Return of equity) yaitu laba bersih terhadap ekuitas biasa yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Profitabilitas merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk mengukur efektivitas manajemen yang dihitung oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan investasi perusahaan. Perhitungan rugi laba membantu pemakai laporan keuangan meramalkan arus kas masa depan. Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Investor akan



membeli saham karena tertarik dengan return on equity (ROE). Dengan adanya ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Perusahaan yang memperoleh laba yang tinggi akan membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen kepada investor. Jika laba yang didapatkan perusahaan tinggi maka dividen yang dibagikan akan besar dan sebaliknya apabila keuntungan yang diperoleh perusahaan rendah maka keuntungan yang dibayarkan akan menurun (Sutrisno, 2012). Permintaan saham yang tinggi diakibatkan oleh tingginya dividen yang dibayarkan sehingga timbulnya kepercayaan dari investor untuk menitipkan dananya pada perusahaan.

Kebijakan Dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa banyak yang harus ditanam kembali (laba ditahan). Menurut Paul D. Kimmel, Jerry J. Weygandt, dan Donald E. Kieso (2011), dividen adalah distribusi yang dilakukan perusahaan kepada para pemegang saham secara proporsional sesuai kepemilikan saham. Dengan kata lain, para investor hanya menerima laba sesuai dengan persentase investasinya di perusahaan tersebut. Kebijakan dividen ini harus dikelola dengan baik



karena akan berdampak pada harga saham dan kekayaan pemegang saham (Gill et al., 2010). Pembagian dividen merupakan aktivitas yang dilakukan oleh beberapa perusahaan. Kebijakan dividen yang dapat digunakan sarana guna menginformasikan prestasi prospek perusahaan. Keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Tentunya ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan disatu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Jadi, melalui pemberian dividen perusahaan dapat mentransfer kekayaannya kepada pemegang saham (Rasyid, 2001 : 53). Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba dapat ditahan dalam perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun dipihak lain investor ingin memperoleh dividen yang besar (Rasyid, 2001 : 54).

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.2 berikut tentang 15 perusahaan manufaktur yang memiliki DPR meningkat pada periode 2014-2018.



No	Nama Perusahaan/Emten	Dividen Per Lembar Saham (DPS)					Laba Per Lembar Saham				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	0.407418525	0.375340543	0.304911416	0.3049199	0.13583	0.939654132	0.54089994	0.764565714	0.344435476	0.520221501
2	(Wijaya Karya Beton Tbk)	24.47418187	11.30849474	59890.9894	9.375909462	11.60507963	394.5285246	19.71024957	0.323066914	39.06375585	55.83638797
3	(Chandra Asri Petrochemical)	0.079101889	0.136907116	0.132140336	0.939117413	0.453775198	0.55511272	0.798807387	0.913077737	1.866921709	1.022323156
4	(Indah Kiat Pulp & Paper Tbk)	0.0000021532	0.0000018923	0.0000018362	0.0000022521	0.0000071680	0.0000230920	0.0000407143	0.0000370601	0.0000755407	0.000107514
5	(Astra International Tbk)	0.215986563	0.215986563	0.167992293	0.167992293	0.190000988	0.546512202	0.385658532	0.452079834	0.572201364	0.676118961
6	(Astra Otoparts Tbk)	0.0000855000	0.0000580001	0.0000260000	0.0000390001	0.0000480000	0.000198436	0.0000669541	0.0001003	0.000113654	0.000141253
7	(Indo Kordsa Tbk)	0.002790613	0.007505816	0.009440373	0.011290929	0.042083518	0.035303038	0.027941347	0.049554627	0.054595393	0.043060111
8	(Selamat Sempurna Tbk)	154.9645833	124.9708333	0.0000487498	0.0000500000	0.0000520000	292.6854167	320.3520833	0.0000872062	0.0000964437	0.000110017
9	(Pan Brothers Tbk)	0.0000848393	0.0000740707	0.000147351	0.000150252	0.000143864	0.00156024	0.001330828	0.002050882	0.00120657	0.002509948
10	(Sri Rejeki Isman Tbk)	0.000163773	0.0004304	0.000216	0.000219178	0.000590493	0.002716921	0.002993829	0.003192925	0.003612692	0.004134329
11	(Indofood CBP Sukses Makmur Tbk)	0.190000127	0.222000036	0.127999981	0.154000014	0.220000021	0.434179553	0.501315565	0.311381379	0.303824469	0.399487031
12	(Indofood Sukses Makmur Tbk)	142.0069476	220.0107062	168.0082005	235.0115034	30.20009339	586.1415718	422.4944191	5.998747153	585.9980638	0.565110929
13	(Multi Bintang Indonesia Tbk)	0.00057976	0.000138	0.000439	0.000511	0.000534	0.000377258	0.000235837	0.000466127	0.000627464	0.000581304
14	(Gudang Garam Tbk)	0.799999792	0.799999792	2.600000104	2.600000104	2.600000104	2.804078088	3.353710433	3.467971319	4.03066128	4.050265892
15	(Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk)	0.002412391	0.002750066	0.0000890000	0.0001077	0.0001073	0.002306025	0.002326421	0.000109718	0.00010893	0.000116391

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Dari tabel 1.2 dapat dilihat bahwa kebijakan dividen (DPR) menyatakan bahwa pembagian dividen pada umumnya mengalami fluktuasi dari tahun ke tahun. Penilaian investasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan yaitu

an dividen.



Dividen perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap pemilik modal juga merupakan elemen terciptanya struktur modal. Berdasarkan *Tax Preference Theory*, dimasukkan profitabilitas.

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada dividen dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen. Karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproyeksikan atau diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai cash dividend. Selain dinyatakan dalam bentuk rupiah per lembar saham, kebijakan dividen juga menyangkut seberapa besar laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen. Rasio ini digunakan oleh beberapa orang ketika mempertimbangkan apakah seseorang sebagai investor akan berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang membayar dividen, atau berinvestasi pada perusahaan pencetak laba yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi. Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan.

Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan



untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992 : 97). Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Tentunya pembagian deviden sangat berhubungan dengan laba yang diperoleh perusahaan. Untuk meningkatkan kesejahteraannya, investor memiliki tujuan utama yaitu mendapat pengembalian (return) dalam bentuk deviden maupun capital gain (Hermuningsih dalam Prastuti dan Sudiartha, 2016). Disisi lain perusahaan juga memiliki tujuan yaitu mengharapkan perusahaannya tumbuh dan berkembang untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dan memberikan dividen kepada pemegang saham. Penerimaan dividen jika lebih tinggi pada periode saat ini dibandingkan dengan perolehan nilai capital gain pada periode mendatang, dikarenakan dividen diterima menurut dasar periode berjalan, sementara prospek realisasi keuntungan modal diperoleh dimasa, artinya untuk memperoleh capital gain harus berani untuk berspekulasi bahwa harga saham yang akan datang lebih besar dari pada harga saham



pada waktu pembelian sehingga dividen lebih baik dari pada capital gain (Atmaja, 1994 : 287).

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan dalam bentuk aset tertentu. Tandililin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Keputusan investasi juga dipengaruhi oleh ketersediaan dana perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (internal financing) dan sumber pendanaan eksternal (external financing). Tujuan utama dari sebuah bisnis adalah untuk memperoleh profitabilitas (keuntungan) agar dapat mempertahankan kelangsungan hidup sebuah perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan itu sendiri.

Dalam berinvestasi para investor maupun calon investor perlu mengumpulkan informasi sebagai salah satu dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Pada pasar modal yang efisien, harga saham mencerminkan semua informasi baru. Sumber informasi tersebut dapat diperoleh dengan menganalisis laporan keuangan. Maka dari itu, setiap tahun perusahaan publik yang terdaftar di BEI berkewajiban untuk menyimpan dan menyampaikan laporan keuangan kepada Bursa

sejak, para investor dan publik. Untuk dapat melakukan investasi, perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan perusahaan sangat



dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses perusahaan tersebut kepada sumber dana yang tersedia, baik itu sumber dana eksternal berupa hutang, maupun sumber dana internal berupa ekuitas.

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.3 berikut tentang 16 perusahaan manufaktur yang memiliki Ukuran Perusahaan meningkat pada periode 2014-2018.

No	Nama Perusahaan/Emten	TOTAL AKTIVA				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Baturaja Tbk)	2,926,360,857	3,268,667,933	4,368,876,996	5,060,337,247	5,538,079,503
2	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	34,314,666,027	36,354,961,382	44,226,895,982	48,963,502,966	51,155,890,227
4	(Arwana Citramulia Tbk)	1,259,175,442,875	1,430,779,475,454	1,543,216,299,146	1,601,346,561,573	1,652,905,985,730
5	(Surya Toto Indonesia Tbk)	2,027,288,693,678	2,439,540,859,205	2,463,355,763,792	2,634,786,037,823	2,897,119,790,044
6	(Indal Aluminium Industry Tbk)	897,281,657,710	1,330,259,296,537	1,339,032,413,455	1,213,916,545,120	1,400,683,598,096
7	(Lion Metal Works Tbk)	600,102,716,315	639,330,150,373	685,812,995,987	681,937,947,736	696,192,628,101
8	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	268,877,322,944	274,483,110,371	296,129,565,784	308,491,173,960	322,185,012,261
9	(Ekadharna International Tbk)	411,348,790,570	389,691,595,500	702,508,630,708	796,767,646,172	853,267,454,400
10	(Impack Pratama Industri Tbk)	1,736,709,881,127	1,675,232,685,157	2,276,031,922,082	2,294,677,493,483	2,370,198,817,803
11	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	1,170,752,424,106	1,198,193,867,892	1,288,683,925,066	1,374,444,788,282	1,539,602,054,832
12	(Trisula International Tbk)	523,900,642,603	574,346,433,075	639,701,164,511	544,968,319,987	633,014,281,325
14	(Mayora Indah Tbk)	10,544,129,339,088	5,125,786,958,580	12,922,421,859,142	6,234,028,763,667	17,591,706,426,634
15	(Kalbe Farma Tbk)	12,425,032,367,729	13,696,417,381,439	15,226,009,210,657	16,616,239,416,335	18,146,206,145,369
	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	365,091,839,717	382,807,494,765	399,336,626,636	476,577,841,605	491,382,035,136

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks Harga Saham Gabungan Efek Indonesia (IDX), 2016



Berdasarkan table 1.3 terlihat bahwa keputusan investasi yang pada perusahaan manufaktur dalam hal ini total aktiva sangat fluktuatif dari masing-masing perusahaan. Salah satu indikator yang dapat meingkatkan nilai profitabilitas adalah asset perusahaan. Pengelolaan asset yang baik dapat mendatangkan profitabilitas bagi perusahaan. Berdasarkan *Signaling Theory* maka dimasukkan keputusan investasi. Bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari, 2015:19). Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan dibagikan semuanya kepada investor, atau hanya digunakan sebagian atau bisa juga dalam bentuk laba ditahan. Artinya tidak ada pembagian deviden kepada investor pada periode sekarang tetapi akan dilakukan pada periode berikutnya karena perusahaan akan menggunakannya untuk berinvestasi dan meyakinkan kepada pihak investor bahwa akan membayar deviden yang lebih besar karena ada peluang investasi yang menjanjikan yang diyakinkan oleh pihak perusahaan kepada para pemegang saham. Jika perusahaan mampu menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan sinyal positif bagi investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan menaikkan nilai perusahaan (Prasetyo, 2011).

Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki, nilai pasar saham,



rata-rata tingkat penjualan (Riyanto, 2011). Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Seftianne dan Handayani, 2011). Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi (Ariyanto, 2002). Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim, 2007). Menurut Brigham dan Houston (2001 : 117), ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Satuan pengukuran ukuran perusahaan adalah dalam persentase. Untuk mengetahui size dari perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan logarithm natural (Ln) of total asset. Asset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan asset yang besar maka akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan asset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan asset yang dimilikinya yang relatif kecil.



Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (debt financing) dan, yaitu rasio leverage (pengungkit) perusahaan. Struktur modal

menurut Hoang (2015) didefinisikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Masalah struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi setiap perusahaan. Karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan Meythi (2012). Menurut (Dharmawan, n.d.).

Untuk lebih jelasnya, dapat dilihat pada tabel 1.4 berikut tentang 18 perusahaan manufaktur yang memiliki Struktur Modal meningkat pada periode 2014-2018.



No	Nama Perusahaan/Emten	Total Hutang/Liabilitas					Tota Ekuitas/Modal Sendiri				
		2014	2015	2016	2017	2018	2014	2015	2016	2017	2018
1	(Semen Baturaja Tbk)	209,113,746	319,315,349	1,248,119,294	1,647,477,388	2,064,408,447	2,717,247,111	2,949,352,584	3,120,757,702	3,412,859,859	3,473,671,056
2	(Semen Indonesia (Persero) Tbk)	9,312,214,091	10,016,397,057	13,652,504,525	18,524,450,664	18,419,594,705	25,002,451,936	26,338,564,325	30,574,391,457	30,439,052,302	32,736,295,522
3	(Arwana Citramulia Tbk)	346,944,901,743	536,050,998,398	595,128,097,887	571,946,769,034	556,309,556,626	912,230,541,132	894,728,477,056	948,088,201,259	1,029,399,792,539	1,096,596,429,104
4	(Surya Toto Indonesia Tbk)	796,096,371,054	947,997,940,099	916,380,507,534	1,033,192,984,805	967,642,637,307	1,231,192,322,624	1,491,542,919,106	1,546,975,256,258	1,601,593,053,018	1,929,477,152,737
5	(Indal Aluminium Industry Tbk)	751,439,553,825	1,090,438,393,880	1,081,015,810,782	936,511,874,370	1,096,799,666,849	145,842,103,885	239,820,902,657	258,016,602,673	277,404,670,750	303,883,931,247
6	(Lion Metal Works Tbk)	156,123,759,272	184,730,654,202	215,209,902,816	229,630,859,719	221,022,066,026	443,978,957,043	454,599,496,171	470,603,093,171	452,307,088,017	475,170,562,075
7	(Duta Pertiwi Nusantara Tbk)	32,794,800,672	33,187,031,327	32,865,162,199	40,655,786,593	44,476,413,260	236,082,522,272	241,296,079,044	263,264,403,585	267,835,387,367	277,708,599,001
8	(Ekadharna International Tbk)	138,149,558,606	97,730,178,889	110,503,822,983	133,949,920,707	128,684,953,153	273,199,231,964	291,961,416,611	592,004,807,725	662,817,725,465	724,582,501,247
9	(Impack Pratama Industri Tbk)	751,768,302,052	578,352,730,206	1,050,386,739,011	1,005,656,523,820	997,975,486,781	984,941,579,075	1,096,879,954,951	1,225,645,183,071	1,289,020,969,663	1,372,223,331,022
10	(Tunas Alfin Tbk)	104,951,997,743	84,008,353,472	129,777,537,129	155,076,156,734	176,218,785,183	326,581,298,760	350,202,023,192	751,895,484,830	766,164,831,783	808,378,986,806
11	(Ricky Putra Globalindo Tbk)	774,439,342,861	798,114,824,380	876,184,855,001	944,179,416,586	1,094,692,568,786	396,313,081,245	400,079,043,512	412,499,070,065	430,265,371,696	444,909,486,046
12	(Trisula International Tbk)	214,390,227,222	245,138,356,170	293,073,984,034	188,736,733,204	276,789,437,347	309,510,415,383	329,208,076,905	346,627,180,477	356,231,586,783	356,224,843,978
13	(Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk)	841,614,670,129	850,791,824,810	1,229,514,818,362	1,286,017,105,712	1,254,447,340,790	814,392,519,881	922,352,503,822	1,220,420,673,224	2,728,227,483,994	2,910,749,138,067
14	(Mayora Indah Tbk)	6,161,638,110,330	6,148,255,759,034	6,657,165,872,077	7,561,503,434,179	9,049,161,944,940	4,382,491,228,758	5,194,459,927,187	6,265,255,987,065	7,354,346,366,072	8,542,544,481,694
		1,182,771,921,472	1,517,788,685,162	1,476,889,086,692	1,739,467,993,982	1,476,909,260,772	960,122,354,744	1,188,534,951,872	1,442,751,772,026	2,820,105,715,429	2,916,901,120,111



16	(Kalbe Farma Tbk)	2,607,556,689,283	2,758,131,396,170	2,762,162,069,572	2,722,207,633,646	2,851,611,349,015	9,817,475,678,446	10,938,285,985,269	12,463,847,141,085	13,894,031,782,689	15,294,594,796,354
17	(Mandom Indonesia Tbk)	569,730,901,368	367,225,370,670	401,942,530,776	503,480,853,006	472,680,346,662	1,283,504,442,268	1,714,871,478,033	1,783,158,507,325	1,858,326,336,424	1,972,463,165,139
18	(Chitose International Tbk)	73,446,018,893	67,734,182,851	72,906,787,680	94,304,081,659	102,703,457,308	291,645,820,824	315,073,311,914	326,429,838,956	382,273,759,946	388,678,577,828

Sumber : Bursa Efek Indonesia (IDX), 2016

Berdasarkan table 1.4 terlihat bahwa struktur modal yang terdaftar di bursa efek Indonesia sangat fluktuatif dari tahun ke tahun. Struktur modal merupakan indikator yang dapat meningkatkan profitabilitas ataupun menurunkan profitabilitas. Dengan banyaknya utang belum tentu dapat menambah modal perusahaan dalam menghasilkan laba karena utang yang besar akan membuat perusahaan berkonsentrasi membayarnya dibandingkan dengan membagi dividen. Berdasarkan teori *Pecking Order Theory* maka struktur modal dimasukkan.

Pecking Order Theory yang menyatakan bahwa manajemen memilih pembiayaan dari dalam untuk menambah kebutuhan modalnya. Penggunaan hutang hanya akan dilakukan jika pembiayaan dari dalam tidak mencukupi untuk menutup kebutuhan modal yang diperlukan. Keputusan pendanaan bisa terlihat dari struktur modal. Menurut (Hermuningsih, 2012) menyatakan bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.



Struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dalam (internal) adalah dana yang dihasilkan perusahaan seperti laba ditahan dan penyusutan (depresiasi). Dana yang bersumber dari luar perusahaan (eksternal) berasal dari kreditur (modal asing) dan pemilik perusahaan (modal sendiri). Pendanaan yang berasal dari kreditur merupakan utang bagi perusahaan. Struktur modal penting bagi pendanaan perusahaan, karena baik buruknya pengelolaan struktur modal akan mempengaruhi nilai perusahaan. Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang menunjukkan fenomena yang cukup menarik, yaitu adanya tingkat utang yang tinggi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (financial policy) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (value of the firm). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas (sumber eksternal) yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Pada saat tertentu, manajemen perusahaan menetapkan struktur modal yang ditargetkan, yang mungkin merupakan struktur yang optimal, meskipun target tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu. Perusahaan yang baik memperlihatkan pengelolaan struktur modal yang baik juga, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Porsi modal dan hutang (ekuitas) ditentukan oleh perusahaan sesuai dengan posisi keuangan dan kemampuan untuk meningkatkan modal

(Boutilda, 2015:2). Keputusan pendanaan ini sangat penting karena



akan mempengaruhi laba bersih dan juga menambah tingkat kemakmuran pemilik.

Teori lain yang menjelaskan struktur modal dari perusahaan mencakup *pecking order theory*, *static tradeoff theory* dan *agency cost theory*. *Pecking order theory* menyarankan agar perusahaan pada mulanya menggunakan sumber dana yang dihasilkan oleh internal perusahaan, kemudian akan kembali pada utang jika tambahan dana dibutuhkan dan pilihan terakhir adalah menerbitkan ekuitas jika dianggap belum mencukupi. Demikian, menurut hipotesis *pecking order*, perusahaan akan lebih menguntungkan oleh karena itu menghasilkan keuntungan yang tinggi yang diharapkan dapat digunakan untuk mengurangi modal utang dari pada yang tidak menghasilkan pendapatan tinggi. Oleh karena itu, perusahaan pertama-tama menggunakan pendanaan internal, dan ketika belum memungkinkan maka perusahaan mengeluarkan utang, dan ketika perusahaan tidak memungkinkan mendapatkan utang yang cukup, barulah menerbitkan ekuitas. (Myers, 1984).

Struktur modal dalam penelitian ini diproyeksikan dengan rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri melalui Debt to Equity Ratio (DER) (Husnan, 2011). Pemakaian DER dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena struktur modal tidak dapat diukur secara langsung (Sartono dan Sriharto, 1999). Semakin besar DER maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian hutang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang dapat menentukan pendanaan yang murah dengan bunga rendah dan jangka waktu fleksibel, sehingga utang

nenguntungkan bagi perusahaan.



Dalam penelitian ini struktur modal digunakan sebagai variabel intervening karena ketika perusahaan melakukan pembagian deviden dan keputusan investasi akan berpengaruh secara langsung dan tidak langsung dengan profitabilitas yang di dimiliki oleh perusahaan tersebut dimana peran struktur permodalan perusahaan yang tepat dalam pemilihan sumber dana akan menentukan keberlangsungan perusahaan, karena kedua faktor tersebut sangatlah berhubungan erat dengan sumber dana yang nantinya akan dialokasikan untuk kegiatan perusahaan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden dan keputusan investasi terhadap profitabilitas dengan struktur modal sebagai intervening yang memberikan dampak pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel independen dan dependen yang diharapkan hasilnya signifikan.

Penelitian tentang profitabilitas ini telah banyak dilakukan, namun yang membedahkan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah adanya penggunaan indikator yang berbeda pada masing – masing variabel dan hanya menggunakan satu indikator karena berdasarkan penelitian sebelumnya satu indikator saja pada variabel mampu memberikan hasil baik berpengaruh positif ataupun negatif terhadap profitabilitas. Selain itu juga, penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel intervening sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel intervening untuk melihat pengaruh tidak langsung terhadap profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Maiyo Joan (2013) hasil penelitian akan bahwa ada hubungan positif dan signifikan antara keputusan dan profitabilitas. Ini berarti bahwa dengan meningkatnya keputusan



tentang investasi perusahaan akan berkinerja lebih baik. Keputusan investasi modal adalah keputusan keuangan perusahaan jangka panjang yang berkaitan dengan aset tetap dan struktur modal. Keputusan didasarkan pada beberapa kriteria yang saling terkait. Manajemen perusahaan berupaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan berinvestasi dalam proyek-proyek yang menghasilkan nilai sekarang bersih positif ketika dinilai menggunakan tingkat diskonto yang sesuai. Keputusan investasi modal terdiri dari keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan dividen. Keputusan investasi positif hanya dapat diambil dengan penerapan analisis rasio. Sedangkan dalam organisasi yang berkinerja buruk, kurangnya dana dasar memberikan tekanan pada manajemen selama pengambilan keputusan penting, karena keputusan yang salah dapat membuat perusahaan keluar dari bisnis. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmat Setiawan, Koko Sudiro (2019) hasilnya menunjukkan bahwa kebijakan investasi pada modal kerja, yang diukur dengan rasio Aktiva Lancar / Total Aktiva, memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap ROA dan ROE. Sedangkan kebijakan investasi pada aktiva tetap, yang diukur dengan rasio Aktiva Tetap / Total Aktiva, memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap ROA dan ROE.

Hasil penelitian di atas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Triasesiarta Nur dan Winda Novitasari (2017) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh signifikan profitabilitas terhadap keputusan investasi. Apa bila ROE meningkat maka keputusan investasi akan meningkat, dan sebaliknya apabila ROE menurun, maka keputusan investasi juga menurun.

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen



menjaga dan mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang

1. Secara garis besar laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari

penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rosmah Sholichah, dkk (2018) hasilnya menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel profitabilitas ROI dengan variabel keputusan investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh AR. Fathima Thafani, M.A. dan Mohamed Abdullah (2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pembayaran dividen dan profitabilitas perusahaan dalam hal pengembalian aset, laba atas ekuitas dan laba per saham. Hubungan signifikan positif ditemukan antara pembayaran dividen dan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas untuk seluruh sampel, sementara hubungan negatif yang signifikan ditemukan antara pembayaran dividen dan laba per saham sejauh sampel pembayaran dividen yang bersangkutan. Profitabilitas dalam hal pengembalian aset dan pengembalian ekuitas perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Colombo Stock Exchange dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan leverage yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan semakin tinggi modal utang dalam struktur modal, semakin rendah profitabilitas untuk perusahaan manufaktur yang terdaftar. Ukuran perusahaan melaporkan tidak ada hubungan dengan laba per saham sementara pertumbuhan dan leverage ditemukan berdampak pada laba. Temuan menunjukkan bahwa pendapatan perusahaan akan menurun dengan penambahan modal utang dalam struktur modal sedangkan pendapatan akan meningkat ketika ada prospek pertumbuhan untuk perusahaan. Leverage melaporkan dampak negatif pada harga pasar per saham sedangkan ukuran dan pertumbuhan tidak memiliki hubungan dengan harga pasar untuk perusahaan sektor manufaktur.



ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anandasayanan S ampy T (2016) dari hasil analisis, ditemukan bahwa kebijakan dividen

organisasi memiliki dampak positif yang signifikan tentang profitabilitas perusahaan Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Sri Lanka. Karena itu dapat menyimpulkan bahwa kebijakan dividen organisasi sangat penting dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan manufaktur. Organisasi harus memastikan bahwa mereka memiliki kebijakan dividen yang baik dan kuat. Ini akan meningkatkan profitabilitas mereka dan menarik investasi ke organisasi.

Hasil penelitian di atas tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zarah Puspitaningtyas (2019) hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan pengambilan keputusan atau kebijakan dividen terkait dengan pembagian dividen kepada investor tidak mempertimbangkan posisi profitabilitas dan pertumbuhan laba perusahaan. Dengan kata lain, profitabilitas dan pertumbuhan laba bukanlah faktor penentu dalam pembuatan kebijakan dividen. Oleh karena itu, hasil ini mendukung teori dividen residual bahwa salah satu kebijakan dividen ditentukan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan struktur modal target dan kemudian membagikan dividen hanya dengan sisa laba.

Struktur modal sebagai variabel intervening diharapkan dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap profitabilitas baik secara langsung dan tidak langsung seperti penelitian yang dilakukan oleh Amarjit Gill, et. all (2016) hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan berdampak pada profitabilitas. Itu karena bunga hutang dapat dikurangkan dari pajak di Amerika Serikat. Hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan lebih bergantung pada utang sebagai opsi pembiayaan utama mereka. Meskipun bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, tingkat utang yang lebih tinggi meningkatkan risiko gagal bayar, yang pada gilirannya, meningkatkan

risiko kebangkrutan bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan harus menyeimbangkan untuk menggunakan struktur modal yang optimal. Struktur



modal yang optimal meliputi beberapa hutang, tetapi bukan hutang 100%. Dengan kata lain, ini adalah rasio hutang / ekuitas "terbaik" untuk perusahaan, yang pada gilirannya, akan meminimalkan biaya modal, yaitu, biaya pembiayaan operasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tariku Negasa (2016) hasilnya adalah ada hubungan positif yang cukup besar antara total rasio utang dan profitabilitas di perusahaan manufaktur swasta besar Ethiopia harus mencari struktur modal optimal yang sesuai untuk perusahaan masing-masing dengan meningkatkan rasio utang. Teori trade-off statis memprediksi korelasi positif antara profitabilitas dan rasio utang, karena perusahaan berkinerja tinggi memiliki biaya kebangkrutan yang kurang diharapkan. Namun, ada pertanyaan proporsi mana yang optimal? ” Brigham dan Gapenskiz (1996) mengemukakan bahwa manajer perusahaan harus dapat mengidentifikasi ketika struktur modal optimal dicapai dan mencoba untuk mempertahankannya pada tingkat itu. Namun demikian, ketika mencari struktur modal yang optimal untuk mengurangi biaya modal, manajer keuangan harus mempertimbangkan risiko biaya kebangkrutan yang mungkin ada dari penggunaan berlebihan dari pembiayaan utang.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Ashraf, et al (2017) hasil menunjukkan bahwa rasio utang dan rasio utang jangka panjang memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pengembalian aset (ROA) dan laba atas ekuitas (ROE), Ini menunjukkan ketika perusahaan menggunakan lebih banyak hutang jangka panjang maka profitabilitas akan rendah karena pembayaran biaya bunga yang tinggi. Di sisi lain rasio hutang jangka pendek berkorelasi positif dengan indikator profitabilitas return on asset (ROA) dan return / (ROE). Studi ini mengeksplorasi dampak dari struktur modal pada tas perusahaan dan membantu manajer perusahaan untuk merumuskan



struktur modal yang optimal. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Nauman Sadiq & Fateh Sher (2016) studi menyimpulkan bahwa struktur modal (Utang / Ekuitas) berhubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyiratkan bahwa peningkatan modal utang menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hasil ini mirip dengan hasil Onalapo, 2010: Pratheepkanth 2011: Singh: 2013). Hasil ini mendukung untuk perusahaan bisnis selama pembiayaan modal.

Berdasarkan research gap di atas maka penulis membuat judul **“Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- a. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Struktur?
- b. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas?
- c. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal?
- d. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Struktur Modal?
- e. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Profitabilitas?
- f. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal?
- g. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Profitabilitas?



1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu :

- a. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Struktur Modal.
- b. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas.
- c. Untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Profitabilitas melalui Struktur Modal.
- d. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal.
- e. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas.
- f. Untuk menganalisis pengaruh Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas Melalui Struktur Modal.
- g. Untuk menganalisis pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas.

1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian yang diharapkan dapat dibagi menjadi dua bagian, yaitu :

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Berdasarkan penelitian ini, kegunaan teoritis dapat diuraikan sebagai berikut:

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman dan gambaran secara spesifik mengenai pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas.

-hasil penelitian ini dapat menjadi refrensi bagi peneliti selanjutnya yang akan membahas topik serupa di masa yang akan datang.



1.4.2 Kegunaan Praktis

Dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan praktis sebagai berikut :

- a. Bagi pihak manajemen perusahaan, dapat menggunakan hasil penelitian sebagai bahan referensi bagi para manajer dalam upaya memaksimalkan profitabilitas tujuan utama perusahaan serta variabel yang mempengaruhinya.
- b. Bagi peneliti, kegunaan praktis yang dapat diperoleh adalah untuk memperdalam pengetahuan dibidang manajemen keuangan perusahaan terutama yang berhubungan dengan Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan Profitabilitas perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kebijakan Dividen

Menurut Nikiforous (2013), pengertian dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan langsung atau tak langsung atas investasi mereka di perusahaan. Sedangkan menurut Jamie Pratt (2011), dividen adalah distribusi uang tunai, properti, atau saham kepada para pemegang saham sebuah perusahaan. Dividen ini dinyatakan oleh resolusi resmi dewan direksi korporasi setiap triwulan, dan besarnya diumumkan berdasarkan basis per lembar saham.

Ikatan Akuntan Indonesia (2004) dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba yang diberikan kepada pemegang saham harus sesuai dengan proporsi mereka dari jenis model tertentu. Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Menurut Harjito dan Martono (2013:271), kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Menurut Sartono (2014:282), kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam

itu dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.



Menurut Weston dan Copeland (2010: 125), kebijakan deviden menentukan pembagian laba antara pembayaran kepada pembagian saham dan investasi kembali perusahaan. Laba ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi deviden merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Kebijakan deviden merupakan keputusan pembayaran deviden yang mempertimbangkan maksimalisasi harga saham saat ini dan periode mendatang (Brigham dan Houston, 1992 : 198).

Suatu perusahaan akan menetapkan kebijakan dividennya sebelum mengumumkan dan membayarnya kepada para pemegang saham (*stakeholders*). Kebijakan deviden sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Pembagian deviden diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), melalui rapat tersebut telah ditetapkan berapa besarnya deviden perlembar saham, jenis saham yang akan dibagikan, waktu diumumkannya pembagian deviden dan tanggal pembayaran deviden. Kebijakan deviden suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan, yaitu kepentingan pemegang saham yang mengharapkan deviden, dengan kepentingan perusahaan terhadap laba ditahan. Jumlah deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan deviden perusahaan. Para investor biasanya lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dengan harga yang lebih tinggi bagi saham yang akan dapat memberikan deviden yang tinggi. Sehingga pembayaran deviden yang tinggi dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan. Kebijakan



dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, khususnya pembelanjaan internal. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan.

2.1.1 Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Weston dan Copeland (2010 : 127), Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden adalah :

1. Undang-Undang

Undang-Undang menentukan bahwa deviden harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada pada pos “laba ditahan (*retained earnings*)” di neraca.

2. Posisi Likuiditas

Meskipun suatu perusahaan mempunyai catatan mengenai laba, perusahaan mungkin tidak dapat membayar tunai deviden karena posisi likuiditasnya. Dalam keadaan seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar deviden.

3. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang itu pada saat jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain, atau perusahaan dapat memutuskan untuk melunaskan hutang tersebut. Jika keputusannya adalah membayar hutang tersebut, maka ini biasanya perlu penahanan laba.



4. Pembatasan dalam Perjanjian Hutang

Perjanjian hutang, khususnya apabila merupakan hutang jangka panjang seringkali membatasi kemampuan perusahaan untuk membayar deviden tunai.

5. Tingkat Ekspansi Aktiva

Semakin cepat sebuah perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi aktiva.

6. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian yang diharapkan akan menentukan pilihan relative untuk membayar laba tersebut dalam bentuk deviden kepada pemegang saham atau menggunakannya diperusahaan tersebut.

7. Stabilitas Laba

Suatu perusahaan yang mempunyai laba stabil seringkali dapat memperkirakan berapa besar laba dimasa yang akan datang. Perusahaan seperti ini biasanya cenderung membayarkan laba dengan persentase yang lebih tinggi daripada perusahaan yang labanya berfluktuasi.

8. Akses ke Pasar Modal

Kemampuan perusahaan untuk menaikkan modalnya atau dana pinjaman dari pasar modal akan terbatas dan perusahaan seperti ini harus menahan lebih banyak laba untuk membiayai operasinya. Jadi perusahaan yang sudah mapan cenderung untuk memberi tingkat pembayaran deviden yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.



9. Kendali Perusahaan

Kebijakan ini didukung oleh pendapat bahwa menghimpun dana melalui penjualan tambahan saham biasa akan mengurangi kekuasaan kelompok dominan dalam perusahaan itu. Pentingnya pembiayaan internal dalam usaha untuk mempertahankan kendali perusahaan, akan memperkecil pembayaran deviden.

10. Posisi Pemegang saham sebagai Pembayaran Pajak

Posisi pemilik perusahaan sebagai pembayar pajak sangat mempengaruhi keinginannya untuk memperoleh deviden. Akan tetapi, pemegang yang dimiliki oleh orang banyak akan memilih pembayaran deviden yang tinggi.

11. Pajak Atas Laba yang Diakumulasikan secara salah

Untuk mencegah pemegang saham hanya menggunakan perusahaan sebagai suatu perusahaan penyimpanan uang yang dapat digunakan untuk menghindari tarif penghasilan pribadi yang tinggi, peraturan perpajakan perusahaan menentukan suatu pajak tambahan khusus terhadap penghasilan yang diakumulasikan secara tidak benar.

2.1.2 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat dan teori yang mengemukakan tentang deviden diantaranya yaitu :

a. ***Dividend Irrelevance Theory*** (ketidakrelevanan deviden)

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller (MM) (2001), mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan



oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan resiko bisnisnya. Dengan perkataan lain, Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivitya, bukan pada bagaimana pendapatan itu dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan (Brigham dan Houaton, 2001:66). Rasio pembayaran deviden hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Investor beranggapan bahwa nilai perusahaan hanya dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

b. *The Bird in The Hand Theory*

Gordon dan Lintner berpendapat bahwa investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran deviden daripada menunggu *capital gain*. Sementara itu MM berpendapat dan telah dibuktikan secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima deviden saat ini atau menerima *capital gain* dimasa datang. Gordon dan Lintner beranggapan bahwa para investor memandang satu burung ditangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Sementara itu MM berpendapat bahwa tidak semua investor berkeinginan untuk menginvestasikan kembali deviden mereka diperusahaan yang sama atau sejenis dengan memiliki resiko yang sama, oleh sebab itu tingkat resiko pendapatan mereka dimasa datang bukannya ditentukan oleh kebijakan deviden, tetapi ditentukan oleh tingkat resiko investasi baru.



c. **Tax Preference Theory**

Investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah pajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada deviden dalam bentuk kas. Oleh karenanya perusahaan sebaiknya menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan deviden. Karena deviden cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

d. **Clientele Effect Theory**

Teori ini diungkapkan oleh Black and Scholes. Teori mengatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijaksanaan dividen perusahaan. Sebagai contoh, kelompok investor dengan tingkat pajak yang tinggi akan menghindari dividen, karena dividen mempunyai tingkat pajak yang lebih tinggi dibandingkan dengan *capital gain*. Menurut teori ini dividen tertentu akan menarik segmen tertentu kemudian tugas perusahaan (manajemen keuangan) adalah melayani segmen tersebut. Kebijakan dividen yang berubah-ubah akan mengacaukan efek klien tersebut, menyebabkan harga saham berubah. (Manurung dan Siregar, 2009 : 3).

e. **Teori Signal atau Isi Informasi Dividen (*Information Content Of Dividend*)**

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki



informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Terdapat dua indikator yang biasa digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Warsono, 2003:275), yaitu:

1. Hasil Dividen (Dividend Yield) Dividend Yield merupakan rasio yang menghubungkan dividen yang dibayar dengan harga saham biasa perusahaan. Secara sistematis, dividend yield dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$Dividen\ Yield = \frac{Deviden\ Per\ Lembar\ Saham}{Harga\ Perlembar\ Saham}$$

Beberapa pemegang saham menggunakan dividend yield sebagai suatu ukuran risiko dan sebagai penyaring investasi. Para pemegang saham akan berusaha untuk menginvestasikan dananya dalam saham yang menghasilkan nilai dividend yield yang tinggi.

2. Rasio Pembayaran Dividen (Dividend Payout Ratio) Rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio) merupakan indikator kedua yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen. Dividend payout ratio merupakan rasio hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang



tersedia bagi pemegang saham biasa. Secara sistematis, dividend payout ratio dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa}}$$

Dividend payout ratio sering digunakan untuk mengestimasi dividen yang akan dibagikan perusahaan pada tahun berikutnya.

Dari dua pengukuran yang ada, dalam penelitian ini metode pengukuran yang digunakan oleh peneliti untuk mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (DPR). Alasan digunakannya *dividend payout ratio* (DPR) ini seperti yang dikemukakan oleh Umi Mardiyati *et al* (2012) bahwa : “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan”. Selain itu, Himatul Ulya (2014) juga mengemukakan bahwa: “*Dividend payout ratio* (DPR) lebih populer untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan badan usaha kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya”.

Oleh karena itu, *dividend payout ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak bisa dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *dividend per share* (DPS), serta agar pengukuran bisa dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya.

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan urusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran dividen (*dividend*



payout ratio) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham (Van Horne, 2009). Rasio ini dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

1. Dividen Per Lembar Saham (Dividend Per Share)

Dividen per Lembar saham (DPS) adalah besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (Van Horne, 2009). Besarnya dividen per lembar saham dapat dicari dengan rumus:

$$\text{DPS} = \frac{\text{Total Dividen Yang Dibagikan}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

2. Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share)

Laba per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar (Brigham, 2011). Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$



Keputusan Investasi

Tandelilin (2010:3) menyatakan bahwa investasi adalah komitmen sejumlah dana atau sumberdaya lainnya yang dilakukan pada saat ini,

dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut Sudana (2011:6), keputusan investasi berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan dan menurut David (2007) mendefinisikan keputusan investasi sebagai keputusan tentang alokasi dan dana realokasi dan sumber daya ke dalam proyek, aset dan divisi di perusahaan. Investasi keputusan atau disebut juga sebagai capital budgeting decision adalah proses perencanaan dan mengelola investasi jangka panjang perusahaan. Prasetyo (2011) menyatakan bahwa manajer yang berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat, maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Menurut Myers (dalam Hardiningsih, 2009:237), perusahaan adalah kombinasi antara nilai *asset in place* dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa mendatang. Keputusan investasi menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Titin Herawati (2013), menyatakan

wa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu



penting karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya.

Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. 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.

Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Investor pada umumnya digolongkan menjadi dua yaitu:



- a. Investor individual, terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional, terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), dan lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Terdapat dua alternatif pilihan investasi yaitu investasi pada aktiva riil dan investasi pada aktiva finansial. Karakteristik aktiva finansial dibandingkan dengan aktiva riil adalah sebagai berikut:

- a. Mudah diperjualbelikan (*liquid*).
- b. Pemodal mempunyai berbagai pilihan investasi sesuai dengan preferensi risiko mereka.
- c. Nilainya dapat berubah dengan cepat sesuai dengan kondisi ekonomi makro dan mikro.
- d. Memiliki pasar dan regulasi kredit.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang berdampak pada keuntungan perusahaan yang diperoleh di masa yang akan datang, sehingga keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik. Keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

2.2.1 Tujuan Investasi

Menurut Tandelilin (2010:7) keputusan investasi adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan masa datang. Sumber dana investasi bisa berasal dari asset – asset yang dimiliki saat ini,



pinjaman dari pihak lain, ataupun dari tabungan. Investor yang menurangi konsumsinya saat ini akan mempunyai kemungkinan kelebihan dana untuk ditabung. Dana yang berasal dari tabungan tersebut jika diinvestasikan akan memberikan harapan peningkatan kemampuan konsumsi investor di masa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi Tandelili (2010:8-9), anatra lain adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang. Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau obyek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Beberapa Negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang – bidang usaha tertentu.

2.2.2 Proses Investasi

Proses investasi adalah suatu rangkaian aktivitas yang menghasilkan dalam pembelian aset nyata / surat berharga. Proses investasi berkisar



tentang keputusan - keputusan investasi yang berhubungan untuk memaksimalkan kekayaan investor.

Proses keputusan investasi terdiri atas lima tahap keputusan yang berjalan terusmenerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Menurut Tandelilin (2010) proses investasi meliputi lima tahap, yaitu:

- a. Penentuan tujuan investasi Tahap pertama adalah menentukan tujuan investasi yang akan dilakukan. Tujuan investasi masing-masing investor bisa berbeda-beda tergantung pada investor yang membuat keputusan tersebut. Misalnya, tujuan investasi pada dana pensiun dilakukan dalam rangka menjaga likuiditas yang baik agar setiap anggota yang pensiun dapat terpenuhi hak-haknya.
- b. Penentuan kebijakan investasi Tahap kedua ini merupakan tahap penentuan kebijakan untuk memenuhi tujuan investasi yang telah ditetapkan. Pada tahap ini dimulai dengan penentuan keputusan alokasi aset. Keputusan ini menyangkut pendistribusian dana yang dimiliki pada berbagai kelas aset yang tersedia (saham, obligasi, real estat ataupun sekuritas luar negeri). Investor perlu memperhatikan batasan-batasan yang dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Investor tidak hanya menetapkan bahwa tujuan investasi yang dilakukan untuk mendapatkannya keuntungan yang sebesar-besarnya, karena adanya korelasi positif antara besarnya return yang diharapkan dengan risiko yang harus ditanggung (Halim, 2005).
- c. Pemilihan strategi portofolio Strategi portofolio yang dipilih harus konsisten dengan dua tahap sebelumnya. Ada dua strategi portofolio yang bisa dipilih, yaitu strategi portofolio aktif dan strategi portofolio pasif. Strategi portofolio aktif mencakup kegiatan pemanfaatan informasi



dan melakukan peramalan untuk mendapatkan kombinasi portofolio yang lebih baik. Strategi portofolio pasif mencakup kegiatan investasi yang sejalan dengan kinerja indeks pasar (Sartono dalam Pasaribu, 2010). Strategi aktif bertujuan untuk mendapatkan return portofolio saham yang lebih tinggi dari return portofolio saham strategi pasif. Dilain sisi, strategi pasif merupakan tindakan investor yang cenderung pasif dalam berinvestasi sahan dan pergerakan sahamnya hanya bergantung pada pergerakan indeks pasar.

- d. Pemilihan aset Setelah strategi portofolio ditentukan, tahap selanjutnya adalah pemilihan aset-aset yang akan dimasukkan dalam portofolio. Tahap ini memerlukan pengevaluasian setiap sekuritas yang ingin dimasukkan dalam portofolio. Tujuannya adalah untuk mencari kombinasi portofolio yang efisien, yaitu portofolio yang menawarkan return dapat diharapkan tinggi dengan risiko tertentu.
- e. Pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio Tahap ini merupakan tahap paling akhir dari proses investasi. Meskipun demikian, adalah salah kaprah jika kita langsung mengatakan bahwa tahap ini adalah tahap terakhir, karena sekali lagi proses investasi merupakan proses yang berkesinambungan dan terus-menerus.

2.2.3 Dasar Keputusan Investasi

Adapun Dasar keputusan investasi menurut Tandelilin (2005) terdiri dari:

a. *Return*

Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai return. Suatu hal yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah



diinvestasikannya. Return yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (opportunity cost) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Dalam berinvestasi perlu dibedakan antara return yang diharapkan (expected return) dan return yang terjadi (realized return). Return yang diharapkan merupakan tingkat return yang diantisipasi investor dimasa datang. Sedangkan return yang terjadi atau return aktual merupakan return yang telah diperoleh investor dimasa lalu. Antara tingkat return yang diharapkan dan tingkat return aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan antara return yang diharapkan resiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat return, investasi harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.

b. Risk

Korelasi langsung antara pengembalian dengan resiko, yaitu : semakin tinggi pengembalian, semakin tinggi resiko. Oleh karena itu, investor harus menjaga tingkat resiko dengan pengembalian yang seimbang.

c. The time factor

Jangka waktu adalah hal penting dari definisi investasi. Investor dapat menanamkan modalnya pada jangka pendek, jangka menengah, atau jangka panjang. Pemilihan jangka waktu investasi sebenarnya merupakan suatu hal penting yang menunjukkan ekspektasi atau harapan dari investor. Investor selalu menyeleksi



jangka waktu dan pengembalian yang bisa memenuhi ekspektasi dari pertimbangan pengembalian dan resiko.

2.2.4 Teori Keputusan Investasi

Teori yang Berkaitan dengan Keputusan Investasi

a. **Signaling Theory**

Teori ini *signaling* pertama kali dikemukakan oleh Michael Spense di dalam artikelnya tahun 1973. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri dalam Purnamasari, 2015:19).

b. **Fisherian's Theory**

Teori *Fisherian* merupakan teori yang dikemukakan oleh Irving Fisher, ekonom neoklasik berkebangsaan Amerika. Purnamasari (2015:19) memaparkan bahwa dalam *fisherian's theory* dijelaskan mengenai adanya asimetri informasi antara investor dengan manajemen. Hal tersebut menyebabkan investor sebagai pihak luar tidak dapat melihat perilaku manajemen dalam membuat keputusan investasi sehingga akan melakukan investigasi perilaku manajer melalui sisi lain.

Keputusan investasi merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan dapat dicapai melalui kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pengalokasian modal ke dalam usulan investasi harus dievaluasi dan dihubungkan dengan resiko serta hasil yang diharapkan. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan dimasa



yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Achmad & Amanah, 2014).

Keputusan investasi diproyeksikan dengan Ukuran Perusahaan (Size). Menurut Ambarwati, dkk (2015) Ukuran Perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Munawir (2007) menyebutkan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar memiliki dorongan yang kuat untuk menyajikan tingkat profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan yang lebih besar diteliti dan dipandang dengan lebih kritis oleh para investor. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Peneliti menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya (2005:274) dengan nilai logaritma natural dari total aset (natural logarithm of asset).

$$\text{Size} = \ln (\text{Total Asset})$$

2.3 Defenisi Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Riyanto (2010:228) menyatakan “Struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri”. Sedangkan menurut

tono (2011:225), “Struktur modal merupakan pertimbangan jumlah ang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang,



saham preferen dan saham biasa”. Brigham dan Houston (2007:39-41) menjelaskan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *Leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas (*Rating Agency*), kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

Perusahaan yang mengurangi leverage operasinya lebih mampu untuk menaikkan penggunaan leverage keuangan (hutang). Opereting *leverage* merupakan penggunaan dana dengan beban tetap dengan harapan atas penggunaan dana tersebut akan memperbesar pendapatan per lembar saham. Masalah *leverage* keuangan baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favorable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar daripada beban tetap dari penggunaan dana yang bersangkutan. Asimetri informasi menyebabkan pendanaan eksternal terlalu mahal bagi perusahaan, karena itu perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada eksternal. Apabila dana internal tidak mencukupi, maka perusahaan dituntut untuk melakukan pendanaan eksternal yang biasanya lebih mengutamakan pendanaan utang daripada saham.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Brigham F. & Houston, 2010). Menurut Iana, dkk (2013), teori struktur modal berkaitan dengan pengaruh



perubahan struktur modal itu sendiri terhadap nilai perusahaan dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan.

Menurut penelitian Brigham dan Houston (2013), struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan 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 pendekatan teori keagenan, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manajer adalah konsep free cash flow (Jensen, 1986). Free cash flow dalam konteks ini didefinisikan sebagai aliran kas yang tersisa sesudah semua usulan investasi dengan NPV positif didanai. Ada kecenderungan manajer ingin menahan sumber daya (termasuk free cash flow) sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manajer akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan (untuk membayar bunga).

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi trade-off theory dalam struktur

dal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan



hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. Trade-off theory telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model tradeoff theory tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu;

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan Terestiani (2011).

Dalam penelitian ini struktur modal di proyeksikan dengan debt to equity ratio (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Darmadji dan Fakhruddin, (2012:158)



menyatakan “DER merupakan rasio yang mengukur sejauh mana besarnya utang dapat ditutupi oleh modal sendiri”. Semakin tinggi DER, berarti semakin besar aktiva yang akan dibiayai dengan utang dan hal itu semakin beresiko bagi perusahaan (Moeljadi, 2006 : 70). DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.4 Teori Struktur Modal

a. Teori Agency

Jansen dan Mecking (1976) menggambarkan teori agensi (*agency teori*) dan sekaligus mengintegrasikan dengan teori *property rights* serta pengembangan teori struktur kepemilikan perusahaan. Dalam teori ini diuraikan mengenai adanya hubungan Antara pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan. JM menguraikan adanya konflik antara *principal* dengan *agent* yang disebutkan bahwa biaya agensi merupakan hasil penjumlahan pengeluaran untuk pemantauan (*monitoring*) oleh pemilik (*principal*), pengeluaran dalam rangka pengikatan oleh *agent*, dan biaya lain-lain yang berkaitan dengan pengendalian perusahaan.

Struktur modal disusun sedemikian rupa untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Sebagai contoh, pemegang saham mempunyai konflik kepentingan dengan kreditur.

Pemegang saham dengan manajemen juga seperti itu. Pada konflik kepentingan yang pertama, jika rasio hutang terhadap saham relatif tinggi, maka pemegang saham tergoda melakukan substitusi



asset, dalam hal ini mereka akan beroperasi dengan meningkatkan risiko perusahaan. Risiko yang meningkat menguntungkan bagi pemegang saham karena kemungkinan memperoleh keuntungan yang tinggi semakin besar. Sebaliknya, risiko ini tidak disukai kreditur karena bunga yang diterima mereka besarnya tetap, tidak peduli keuntungan yang diperoleh perusahaan. Untuk mencegah situasi seperti ini, kreditur membebankan bunga yang semakin tinggi dengan meningkatnya jumlah hutang (Hanafi, 2008: 317).

b. Teori Pendekatan Tradisional

Perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal ketika nilai perusahaan maksimum, atau struktur modal yang membuat biaya modal rata-rata (WACC) menjadi minimum. Hal ini dapat terjadi karena diasumsikan bahwa risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sampai pada struktur modal tertentu atau pada *leverage* tertentu (Najmudin, 2011: 296).

c. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Pembahasan struktur modal mulai berkembang sejak munculnya tulisan Modigliani dan Miller, *The Cost Of Capital, Corporation Finance, And The Theory Of Investment, dalam American Economic Review*, Juni 1958. Modigliani dan Miller yang dikenal dengan MM menerbitkan tulisannya yang merupakan awal teori struktur modal. Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengurangan pajak karena pembayaran bunga mendorong utang dalam pendanaan perusahaan, namun pengakuan pajak penghasilan atas saham yang semakin menguntungkan investor akan menurunkan tingkat keuntungan saham yang diinginkan (*required*



rate of return) sehingga mendorong penggunaan ekuitas untuk pendanaan (Najmudin, 2011:297).

Najmudin (2011:298) menyatakan ada dua asumsi teori Modigliani dan Miller (MM) yang pertama adalah :

1) Teori Modigliani dan Miller (MM) Tidak Ada Pajak

Ketika teori Modigliani dan Miller dikemukakan, pertama kali yang diasumsikan adalah tidak adanya pajak perusahaan sehingga diperkenalkan tiga proporsi.

Proporsi I. Nilai perusahaan merupakan kapitalisasi laba operasi bersih (EBIT) atau laba sebelum bunga dan pajak dengan tingkat kapitalisasi yang konstan sesuai dengan tingkat risiko perusahaan.

Proporsi II. Biaya ekuitas pada perusahaan merupakan jumlah dari:

- a) Biaya ekuitas untuk perusahaan yang tidak mempunyai utang pada perusahaan yang sama risikonya.
- b) Risiko premium dari ukuran perusahaan yang bersangkutan pada selisih antara biaya ekuitas dengan biaya utang serta jumlah utang yang digunakan.

Proporsi III. Investasi baru yang akan dilakukan akan meningkatkan nilai perusahaan. Artinya, nilai perusahaan akan meningkat minimum sebesar nilai investasi proyek tersebut.

2) Teori Modigliani dan Miller Ada Pajak

Jika diasumsikan ada pajak, maka teori



Modigliani dan Miller meliputi tiga proporsi berikut:

Proporsi I. Nilai perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar pajak yang dihemat (*tax-shield*).

Proporsi II. Biaya ekuitas perusahaan yang mempunyai utang akan meningkat sebesar utang digunakan, tetapi biaya ekuitas lebih kecil dari biaya ekuitas dengan tidak ada pajak.

Proporsi III. Tingkat keuntungan internal (ERR) proyek investasi yang dilakukan harus lebih besar dari biaya ekuitas dikurangi porsi pajak atau biaya atau biaya ekuitas penggunaan dana.

d. Teori Trade Off

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan utang dengan biaya *financial distress* dan *agency problem* (Najmudin, 2011: 305).

e. Teori Asimetris Informasi dan Signaling

Konsep signaling dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi



yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (seperti investor). Hal tersebut bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor, yang merasa mempunyai informasi lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain perilaku manajer termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh pihak luar atau investor (Hanafi, 2015: 314).

f. Teori *Packing Order*

Teori *packing order* yang dikemukakan oleh Stewart C. Myers. Dalam teori ini dinyatakan bahwa para manajer keuangan khawatir dengan sikap para investor apabila manajer keuangan melakukan penerbitan saham. Hal ini disebabkan tindakan pengumuman penerbitan saham tersebut diyakini dapat menurunkan harga saham. Sebaliknya, jika mereka melakukan utang, maka tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil temuan Myers (2001) juga mendukung teori ini yang menyimpulkan bahwa sebagian besar investasi agregat dibiayai dengan arus kas internal yang mencakup depresiasi dan laba ditahan, dan hanya sekitar 20 persen investasi yang dibiayai dari sumber eksternal (Najmudin, 2011: 302).

2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan a sehingga memiliki pengaruh pada keputusan pembagian dividen. abila tingkat profitabilitas perusahaan tinggi, maka laba yang dihasilkan



perusahaan akan semakin besar dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Pihak manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya guna meningkatkan kemampuan membayar dividen.

Brigham dan Houston (2006) Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisa dalam menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan". Menurut Sartono (2014:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama satu periode tertentu (Riyanto, 2011). Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan dan investasi (Brigham, 2011). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas mencakup seluruh pendapatan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai penggunaan aset dan pasiva dalam satu periode. Profitabilitas dapat digunakan sebagai informasi bagi pemegang saham untuk melihat keuntungan yang benar-benar diterima dalam bentuk dividen. Investor menggunakan profitabilitas untuk memprediksi seberapa besar perubahan nilai atas saham yang dimiliki.



Kreditor menggunakan profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga pinjaman bagi kreditor.

Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang. Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproyeksikan dengan Return on Equity (ROE). *Return On Equity* menunjukkan kemampuan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham (Moeljadi, 2006 : 53). Besarnya hasil perhitungan ini menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dengan modal ekuitas yang dimilikinya.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.6 Beberapa Studi Empiris Terkait Sebelumnya

Sebelum penelitian ini dilakukan ada beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya menyangkut dengan judul yang dimaksud.

Tabel 2.1 Peta Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	AR. Fathima	Impact of Dividend Payout on Corporate	Variabel Independen : Dividend	Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara pembayaran dividen dan profitabilitas



	Abdullah (2014)	Profitability: Evident from Colombo Stock Exchange	Payout Variabel Dependen : Profitability	perusahaan dalam hal pengembalian aset, laba atas ekuitas dan laba per saham. Hubungan signifikan positif ditemukan antara pembayaran dividen dan pengembalian aset dan pengembalian ekuitas untuk seluruh sampel, sementara hubungan negatif yang signifikan ditemukan antara pembayaran dividen dan laba per saham sejauh sampel pembayaran dividen yang bersangkutan.
2	Elizabeth Warware Migwi (2015)	The Effect Of Profitability On Dividend Policy Of Commercial Banks In Kenya	Variabel Independen : Profitability Variabel Dependen : Dividend Policy	Studi ini menemukan bahwa ada hubungan yang signifikan antara kebijakan dividen dan profitabilitas bank komersial. Semua variabel dependen (profitabilitas, likuiditas, dan inflasi) memiliki dampak signifikan pada nilai bank karena nilai p-nya kurang dari nilai kritis yang diterima. Koefisien korelasi juga digunakan untuk menentukan hubungan antara variabel dan menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki korelasi positif dengan profitabilitas perusahaan. Variabel lain juga memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan tetapi penelitian menemukan bahwa kekuatan hubungan berkurang ketika dua variabel kontrol (likuiditas dan tingkat inflasi) dimasukkan dalam penelitian ini.
	Mohammad	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan	Variabel Independen : Kebijakan Dividen dan	kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur



		Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas	Pertumbuhan Perusahaan Variabel Dependen : Struktur Modal dan Profitabilitas	modal, kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap profitabilitas, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas, struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas.
4	Hirindu Kawshala dan Kushani Panditharathna (2017)	The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka	Variabel Independen : Dividend Policy Variabel Dependen : Profitability	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dampak pembayaran dividen terhadap profitabilitas perusahaan di Sri Lanka. Kebijakan dividen diukur menggunakan rasio pembayaran dividen, sedangkan return on equity (ROE) digunakan sebagai ukuran profitabilitas. Studi ini menyimpulkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara kebijakan dividen dan profitabilitas dalam industri Minuman, Makanan & Tembakau (BFT) di Sri Lanka.
4	Nelly Agustina Musabbihan dan Ni Ketut Purnawati	Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi	Variabel Independen : Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal	profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan struktur modal mampu memediasi antara pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
		The Effects Of Investment	Variabel Independen :	Studi ini menemukan bahwa ada



	(2013)	Decisions On Profitability Of Companies Quoted At The NSE	Investment Decisions Variabel Dependen : Profitability	hubungan positif antara jumlah yang diinvestasikan dan kinerja (profitabilitas) dari perusahaan yang terdaftar. Ini berarti bahwa dengan meningkatnya keputusan investasi, perusahaan akan berkinerja lebih baik. Studi ini merekomendasikan bahwa ada kebutuhan bagi perusahaan untuk mengevaluasi berbagai opsi investasi yang tersedia untuk memastikan bahwa proyek yang dipilih akan memberikan nilai maksimum; pembuat keputusan di perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko yang terlibat dalam proyek yang dipilih sehingga memberikan imbalan yang paling cocok untuk pemangku kepentingan termasuk pemegang saham dan pelanggan.
6	Sitti Murniati, H. Abdul Rahman Mus, H. Baharuddin Semmaila, dan Hj. A. Nirwana Nur	Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability	Variabel Independen : Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy Variabel Dependen :	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan sehingga tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan



		and Value of The Firm	Profitability	dengan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas, sedangkan dividen kebijakan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan secara langsung dan tidak langsung.
7	Ida Setyowati), Patricia Diana Paramita), dan Agus Suprijanto) (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening	Variabel Independen : Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara keputusan pendanaan dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan analisis jalur, kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan profitabilitas pada nilai perusahaan.
		Pengaruh Kebijakan Dividen	Variabel Independen :	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa 1) Dividen berpengaruh signifikan



<p>Darmawan (2017)</p>	<p>Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1</p>	<p>Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Variabel Dependen : Nilai Perusahaan Serta Dampaknya Terhadap Profitabilitas T+1</p>	<p>terhadap Perusahaan Nilai dengan arah hubungan positif; 2) Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan; 3) Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t + 1 dengan arah hubungan positif; 4) Dividen berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t +1 dengan arah hubungan positif; 5) Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas t + 1. Temuan dalam penelitian ini memperkuat teori pensinyalan Bhattacharya (1979) yang menyatakan bahwa dengan adanya asimetri informasi, dividen dapat digunakan oleh perusahaan sebagai mekanisme untuk menyampaikan informasi kinerja perusahaan di masa mendatang. Penelitian ini juga menunjukkan temuan yang tidak memperkuat teori Miller dan Modigliani (1961) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan dapat memberikan informasi tentang prospek masa depan (profitabilitas t +1).</p>
----------------------------	--	---	--



9	<p>Li-Ju Chen dan Shun-Yu Chen (2011)</p>	<p>The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators</p>	<p>Variabel Independen : profitability</p> <p>Variabel Dependen : firm value , capital structure and firm size</p>	<p>Profitabilitas dengan demikian memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Teori pecking order menyatakan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan tidak terlalu tergantung pada dana eksternal, dan dengan demikian profitabilitas memiliki negatif signifikan.</p> <p>mempengaruhi pada leverage. Namun, ketika leverage meningkat, akibatnya biaya agensi dan kebangkrutan meningkat dengan cepat. Karena leverage umumnya memiliki pengaruh yang sangat negatif pada nilai perusahaan, leverage menjadi variabel mediator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Selain itu, ada dua variabel moderator dalam tipe penelitian □ industri dan ukuran perusahaan. Perlu dicatat bahwa ketika industri menyetujui tindakan sebagai variabel moderator, itu mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Ketika ukuran perusahaan adalah variabel moderator, itu juga mengganggu hubungan antara profitabilitas dan leverage. Efek moderasi</p>
---	---	---	--	---



				terjadi pada tahap pertama.
10	Hirindu Kawshala dan Kushani Panditharathna (2017)	The Effect of Dividend Policy on Corporate Profitability: An Empirical Study on Beverage, Food and Tobacco Industry in Sri Lanka	Variabel Independen : Dividend Policy Variabel Dependen : Corporate Profitability	ada hubungan positif yang signifikan antara kebijakan 62ndustry62an profitabilitas dalam 62ndustry Minuman, Makanan & Tembakau (BFT) di Sri Lanka. Cakrawala waktu untuk penelitian ini terbatas jika dibandingkan dengan penelitian lain.
11	Evans Onyonka Nyandumo (2016)	The Efect Of Profitability On Dividend Policy For Manufacturing Companied Listed At The Nairobi Securities Exchange	Variabel Independen : Profitability Variabel Dependen : Dividend Policy	Hasil ini juga memberikan koefisien korelasi 62egative bagi likuiditas, pendapatan dan ukuran perusahaan. Ini mengungkapkan bahwa kebijakan dividen akan meningkat ketika likuiditas, pendapatan dan ukuran perusahaan menurun. Prediktor terkuat kebijakan dividen yang ditetapkan dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan koefisien +0,426. Ini berarti bahwa ketika profitabilitas meningkat, kemampuan distribusi laba perusahaan dalam bentuk dividen juga meningkat. Penelitian ini merekomendasikan langkah-langkah yang memadai untuk dimasukkan ke dalam tempat untuk memperbaiki dan tumbuh profitabilitas perusahaan.
12	Anton Ferry Ananda, Anwar Sanusi 	Effect of Profitability of Corporate Values through Dividend Policy	Variabel Independen : Profitability Variabel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen, dan nilai perusahaan. Profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan

	(2018)		Dependen : Dividend Policy	terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.
13	Rozi Nurchaqiqi and Trisni Suryarini (2018)	The Effect of Leverage and Liquidity on Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator Moderating	Variabel Independen : Leverage and Liquidity Variabel Dependen : Cash Dividend Policy with Profitability as Moderator	Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage dan likuiditas memiliki signifikan positif berpengaruh pada kebijakan dividen tunai. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh leverage pada kebijakan dividen tunai, tetapi profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai. Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tunai dipengaruhi oleh leverage dan likuiditas. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh leverage pada kebijakan dividen tunai tetapi profitabilitas dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen tunai.
14	Hosein Parsian and Amir Shams Koloukhi (2014)	A study on the effect of free cash flow and profitability current ratio on dividend payout ratio: Evidence from Tehran Stock Exchange	Variabel Independen : free cash flow, profitability current ratio Variabel Dependen : dividend payout ratio	variabel independen arus kas bebas dan rasio lancer profitabilitas memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen; sedangkan variabel independen dari rasio leverage memiliki dampak positif dan signifikan terhadap rasio pembayaran dividen. Rasio independen lainnya seperti ukuran perusahaan, peluang pertumbuhan dan risiko sistematis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap rasio



				pembayaran dividen.
15	Devi Aditya Purwitasari (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)	Variabel Independen : Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian ini menunjukkan: (1) profitabilitas memiliki pengaruh positif dan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) keputusan investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Perubahan yang terjadi dalam sampel perusahaan sampel adalah 98,02% karena perubahan dalam profitabilitas, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen; sedangkan sisanya 1,98% ditentukan oleh variabel lain yang tidak tercakup dalam penelitian ini.
16	Muhammad Nauman Sadiq & Fateh Sher (2016)	Impact of Capital Structure on the Profitability of Firm's Evidence from Automobilesector of Pakistan	Variabel Independen : Capital Structure Variabel Dependen : Profitability	Studi menyimpulkan bahwa struktur modal (Utang / Ekuitas) berhubungan negatif dengan profitabilitas, yang menyiratkan bahwa peningkatan modal utang menyebabkan penurunan profitabilitas perusahaan dan sebaliknya. Hasil ini mendukung untuk perusahaan bisnis selama pembiayaan modal.
17	Hasim As'ari	Analisis Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap	Variabel Independen : Struktur Aktiva Dan Profitabilitas	untuk variabel terikat pertama menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh terhadap DER. Sedangkan ROE tidak berpengaruh terhadap DER. SA dan ROE secara bersama-sama



		Struktur Modal Dan Kinerja Perusahaan	Variabel Dependen : Modal Dan Kinerja Perusahaan	berpengaruh signifikan terhadap DER. Untuk variabel terikat kedua, hasil menunjukkan bahwa SA berpengaruh terhadap PER sedangkan ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap PER. SA, ROE, dan DER secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap PER.
18	Muhammad Ashraf, Ahsan Ameen & Kiran Shahzadi (2017)	The Impact of Capital Structure on Firm's Profitability: A Case of Cement Industry of Pakistan	Variabel Independen : Capital Structure Variabel Dependen : Profitability	Hasil menunjukkan bahwa rasio utang dan rasio utang jangka panjang memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan pengembalian aset (ROA) dan laba atas ekuitas (ROE), sementara utang jangka pendek memiliki hubungan positif signifikan dengan ROA dan ROE. Studi ini mengeksplorasi dampak dari struktur modal pada profitabilitas perusahaan dan membantu manajer perusahaan untuk merumuskan struktur modal yang optimal.
19	Ayu Karnulis Setiyorini dan Dr. Chandra Kartika, SE., MM (2018)	Effect Of Profitability, Investment Decision On Company Value In Manufacturing Company Listed In Indonesia Stock Exchange	Variabel Independen : Profitability, Investment Decision Variabel Dependen : Company Value	Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) dan keputusan investasi (TAG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara simultan, kedua variabel independen tersebut mempengaruhi variabel nilai perusahaan (PBV), namun nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh social-faktor internal, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh social eksternal seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang dan situasi sosial politik.



20	Hari Purnama (2018)	PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DEVIDEN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP PROFITABILITAS (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG GO PUBLIK DI BURSA EFEK INDONESIA) PERIODE 2012 - 2016	Variabel Independen : Struktur Modal, Kebijakan Dividen Variabel Dependen : Keputusan Investasi, profitabilitas	Hasil penelitian menunjukkan Struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Secara serentak struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kebijakan investasi terhadap profitabilitas sebesar 27,3% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.
----	----------------------------	--	--	---

