

# TESIS

**FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG  
TERDAFTARDI BURSA EFEK INDONESIA**

***FACTORS THAT AFFECT FIRM VALUE WITH DIVIDEND POLICY  
AS A MODERATING VARIABLE IN PHARMACEUTICAL  
SUB-SECTOR COMPANIES LISTED ON THE  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE***

Sebagai persyaratan untuk memperoleh gelar Magister

Disusun dan diajukan oleh

**SINTA JUWINTA  
A022191004**



**PROGRAM MAGISTER SAINS MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2021**

## TESIS

# FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disusun dan diajukan oleh

**SINTA JUWINTA**  
**A022191004**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian studi Program Magister Sains Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin  
\* Pada tanggal **3 Februari 2022**  
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama

Pembimbing Pendamping



**Prof. Dr. Mahlia Muis, SE.,M.Si**  
**NIP 196606221993032003**



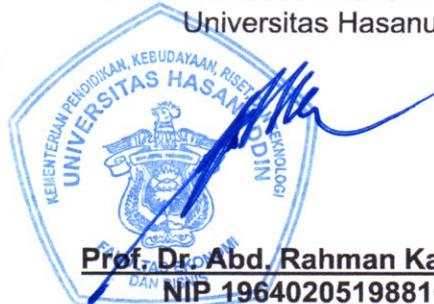
**Prof. Dr. Maat Pono, SE.,M.Si**  
**NIP 195807221986011001**

plt. Ketua Program Studi  
Magister Sains Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Dr. Mursalim Nohong, SE.,M.Si**  
**NIP 197106192000031001**

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



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

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Sinta Juwinta

NIM : A022191004

Jurusan/Program Studi : Magister Sains Manajemen

menyatakan dengan sebenar – benarnya bahwa tesis yang berjudul

**FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI  
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam 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 di kemudian 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 – undang yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, September 2021

Yang membuat pernyataan



Handwritten signature of Sinta Juwinta.

Sinta Juwinta

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelas Magister Sains Manajemen pada Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin.

Tesis ini disusun untuk memenuhi sebagian persyaratan mencapai derajat Starata II (dua) Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin. Dalam perjalanan proses penyelesaian program Magister ini penulis menyadari bahwa banyak kesulitan dan hambatan yang penulis hadapi. Berkat bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak, terutama dari Komisi Penasihat yang telah banyak memberikan kontribusi baik berupa kritik, saran dan arahan dalam menyusun tesis ini, sehingga tesis ini dapat diselesaikan.

Kepada kedua orang tua saya Ayahanda Abdul Kadir dan Ibunda Widayati sungguh tiada kebanggaan yang lebih besar selain memiliki kedua orang tua yang ketulusannya tak pernah berhenti. Serta kepada seluruh pihak yang telah banyak membantu dan mendoakan hingga tesis ini dapat selesai.

Melalui kesempatan ini pula penulis tak lupa menyampaikan ucapan terimakasih yang sebesar-besarnya dan setulus-tulusnya kepada:

1. Rektor Universitas Hasanuddin, Ibu Prof. Dr. Dwia Aries Tina Pulubuhu, M.A yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk mengikuti program pendidikan Magister di Universitas Hasanuddin.
2. Bapak Prof. Dr. Abd. Rahman Kadir S.E., M.S selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan kesempatan dan memfasilitasi seluruh kebutuhan akademik sehingga penulis bias menyelesaikan program studi ini dengan baik.
3. Ibu Prof. Dr. Idayanti Nursyamsi, SE., M.Si, selaku Ketua Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin.

4. Ibu Prof. Dr. Mahlia Muis, SE.,M.Si, selaku Ketua Komisi Penasihat yang selama ini senantiasa memberikan bimbingan serta arahnya kepada penulis sehingga tesis ini dapat diselesaikan.
5. Bapak Prof. Dr. Maat Pono, SE.,M.Si, selaku anggota Komisi Penasihat yang telah memberikan bimbingan, dan arahan hingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
6. Para staf pengajar yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu dimana telah memberikan motivasi kepada penulis selama menuntut ilmu pada Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.
7. Bapak Prof. Dr. Abdul Rakhman Laba, SE, M.BA, Ibu Prof. Dr. Siti Haerani, SE., M.Si dan Bapak Dr. Jusni, SE., M.Si., selaku dosen penguji yang telah memberikan kritik dan saran untuk perbaikan tesis ini.
8. Para staf pengelolah Program Studi Magister Sains Manajemen Universitas Hasanuddin Makassar.
9. Kepada saudara dan saudari saya, terima kasih telah mendoakan dan menyemangati penulis selama ini sehingga penulis dapat merampungkan tesis ini.
10. Kepada semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu penulis dalam penyusunan tesis ini. Atas segala semangat, bantuan dan dorongan penulis ucapkan terimakasih yang sebesar – besarnya. Mohon maaf apabila terdapat banyak kesalahan baik yang disengaja maupun tidak.

Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, maka kritik dan saran yang konstruktif guna perbaikan tesis ini. Semoga tesis ini bermanfaat bagi perkembangan ilmu akuntansi di masa depan. Aamiin.

Makassar, September 2021

Mahasiswa,

Sinta Juwinta

## ABSTRAK

### **Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia**

Sinta Juwinta  
Mahlia Muis  
Maat Pono

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sector farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2020. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan, tetapi berdasarkan kriteria yang digunakan diperoleh 6 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dan *moderated regression analysis* dengan menggunakan SPSS versi 21. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, tetapi kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, dan Kebijakan Dividen

**ABSTRACT*****Factors That Affect Firm Value With Dividend Policy  
As A Moderating Variable In Pharmaceutical  
Sub-Sector Companies Listed On The  
Indonesian Stock Exchange***

Sinta Juwinta  
Mahlia Muis  
Maat Pono

*This research aims to test the influence of debt policy, profitability and investment decision of the company on firm value, with dividend policy as moderation variable on companies sub sector of pharmaceutical at the Indonesia stock exchange period 2015 – 2020. Sample selection technique used is the purposive sampling. The research population was 10 companies, but based on the criteria there are only 6 companies. Data analysis techniques using multiple linear regression analysis and moderated regression analysis using SPSS version 21. Based on the results of hypothesis testing shows that the debt policy of a negative and not significant effect against firm value, the profitability of a positive and not significant effect against firm value, the investment decision of a positive and not significant effect against firm value, the dividend policy capable of moderating the influence of the debt policy and profitability of firm value, but the dividend policy is not capable of significantly moderate the influence of the investment decision against firm value.*

Keywords: *Debt Policy, Profitability, Investment Decision, Firm Value, and Dividend Policy*

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL .....</b>	<b>i</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN .....</b>	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN .....</b>	<b>iii</b>
<b>PRAKATA .....</b>	<b>iv</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI .....</b>	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR .....</b>	<b>xii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	6
1.3 Tujuan Penelitian .....	7
1.4 Kegunaan Penelitian .....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
2.1 Tinjauan Teori .....	9
2.1.1 <i>Bird in The Hand Theory</i> .....	9
2.1.2 Teori Keagenan ( <i>Agency Theory</i> ) .....	9
2.1.3 Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ) .....	12
2.1.4 Nilai Perusahaan .....	18
2.1.5 Kebijakan Dividen .....	27
2.1.5.1 Jenis – Jenis Dividen .....	28
2.1.5.2 Prosedur Pembayaran Dividen Tunai .....	30
2.1.5.3 Faktor – Faktor Kebijakan Dividen .....	30
2.1.5.4 Tipe Kebijakan Dividen .....	33
2.1.6 Kebijakan Hutang .....	34
2.1.7 Profitabilitas .....	39
2.1.8 Keputusan Investasi .....	43
2.2 Penelitian Terdahulu .....	47
2.3 Kerangka Pikir .....	53
2.4 Hipotesis .....	54
2.4.1 Pengaruh Kebijakan Huang Terhadap Nilai Perusahaan ....	54
2.4.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai perusahaan .....	55
2.4.3 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan ..	55
2.4.4 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi .....	56
2.4.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan	

Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi .....	58
2.4.6 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi .....	59

<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>60</b>
3.1. Pendekatan Penelitian .....	60
3.2. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	60
3.3. Jenis dan Sumber Data .....	61
3.3.1 Jenis Data .....	61
3.3.2 Sumber Data .....	61
3.4. Metode Pengumpulan Data .....	61
3.5. Populasi dan Sampel .....	61
3.5.1 Populasi .....	61
3.5.2 Sampel .....	62
3.6. Metode Analisis Data .....	63
3.6.1 Analisis Deskriptif .....	63
3.6.2 Uji Asumsi Klasik .....	63
3.6.3 Uji Hipotesis .....	65
3.6.4 Definisi Operasional Variabel .....	68
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>71</b>
4.1. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian .....	71
4.2. Hasil Penelitian .....	78
4.2.1 Statistik Deskripsi Variabel Penelitian .....	79
4.2.2 Uji Asumsi Klasik .....	81
4.2.3 Hasil Uji Model 1 .....	85
4.2.4 Hasil Uji Model 2 .....	88
4.2.5 Hasil Uji Model 3 .....	91
4.2.6 Hasil Uji Model 4 .....	93
4.3. Pembahasan .....	96
4.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan ....	96
4.3.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.....	97
4.3.3 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	99
4.3.4 Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan.....	100
4.3.5 Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan .....	101
4.3.6 Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusaha...	103

<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>105</b>
5.1 Kesimpulan .....	105
5.2 Saran.....	108
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	109
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>	<b>111</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>118</b>

**DAFTAR TABEL**

Tabel 1	Rata – rata Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2017 .....	5
Tabel 2	Penelitian Terdahulu .....	47
Tabel 3	Populasi Penelitian .....	61
Tabel 4	Purposive Sampling .....	61
Tabel 5	Sampel Penelitian .....	63
Tabel 6	Klasifikasi Moderasi .....	67
Tabel 7	Definisi Operasional Variabel .....	68
Tabel 8	Statistik Deskripsi Variabel Penelitian .....	79
Tabel 9	Uji Multikolinearitas .....	84
Tabel 10	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1 .....	85
Tabel 11	Hasil Uji t Model 1 .....	86
Tabel 12	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2 .....	89
Tabel 13	Hasil Uji t Model 2 .....	90
Tabel 14	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 3 .....	91
Tabel 15	Hasil Uji t Model 3 .....	92
Tabel 16	Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 4 .....	94
Tabel 17	Hasil Uji t Model 4 .....	95

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1. Kerangka Pikir .....	53
Gambar 2. Grafik Histogram .....	81
Gambar 3. <i>Normal Probability Plot</i> .....	82
Gambar 4. Diagram <i>Scatterplot</i> .....	83

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Kemampuan bersaing setiap usaha adalah harusnya menjadi sebuah *differentiation* tersendiri yang harus dimiliki oleh setiap perusahaan dalam menjawab tantangan jaman dan kemajuan teknologi. Pertumbuhan perekonomian yang baik dari kalangan dunia usaha akan memberi banyak dampak positif kepada setiap aspek yang ada di sekitarnya. Bukan hanya aspek makro, tetapi aspek mikro juga akan merasakan dampak dari kemampuan setiap perusahaan memajukan usaha yang dikelolanya. Kemampuan bersaing tersebut dapat tercermin dari bagaimana perusahaan menempatkan dirinya pada level yang telah dapat berkontribusi bagi lingkungan sekitar.

Tujuan perusahaan merupakan sesuatu yang akan di capai atau yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan dan tujuan perusahaan merupakan target yang bersifat kuantitatif dan pencapaian target tersebut merupakan ukuran keberhasilan kinerja perusahaan. Terdapat beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya (Harjito & Martono, 2011).

Kemakmuran para pemegang saham biasanya dapat dilihat dari tingginya nilai perusahaan. hal ini berarti memaksimumkan kemakmuran pemegang saham

dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Walker dalam Hardiningsih (2009), menyatakan nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Hermuningsih dan Wardani dalam Setiani (2013), menyatakan nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Selain itu, harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di seluruh pelaku pasar, dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan ini merupakan suatu hal yang penting bagi manajer maupun investor. Bagi manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik perusahaan. Selain itu secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan, namun bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan, jika investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan, maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan memperhatikan faktor-faktor determinan yang mempengaruhinya. Beberapa faktor determinan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan hutang. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal.

Menurut Brigham dan Houston (2018), Perusahaan yang sedang berkembang membutuhkan modal yang berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang mempunyai dua keuntungan bagi perusahaan, pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang hutang mendapat pengembalian tetap sehingga para pemegang saham tidak perlu mengambil bagian laba ketika perusahaan dalam kondisi prima. Namun ada beberapa kelemahan dari hutang, pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*) semakin tinggi pula risiko perusahaan. Kedua, apabila sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, maka pemegang sahamnya harus menutupi kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika tidak sanggup membayar. Sehingga diperlukan manajemen yang baik dan ahli dalam mengelola hutang agar tidak menimbulkan risiko yang tidak diharapkan.

Hasil penelitian dari Sukirni (2012), menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian dari Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) dan Noviana (2016), menemukan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2010). Profitabilitas perusahaan merupakan variabel yang cukup penting karena melalui profitabilitas akan diambil keputusan apakah laba perusahaan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan untuk kepemilikan uang tunai ataupun untuk melakukan investasi dengan harapan perusahaan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Gryglewicz, 2011). Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan ROA (*Return on Assets*).

Menurut Sawir (2016), ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan

laba secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset. Adapun kelebihan dan kelemahan ROA adalah mudah dihitung dan dipahami, merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan, menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal, sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan asset yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba, mendorong tercapainya tujuan perusahaan, dan sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan – kebijakan manajemen. Sementara kelemahan ROA yaitu kurang mendorong manajemen untuk menambah asset apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi, manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

Hasil penelitian dari Senda (2013), Putra dan Lestari (2016), Noviana (2016), Sabrin, dkk (2016), Sucuahi dan Cambarihan (2016), Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) dan Jayaningrat, dkk (2017), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian dari Shelly (2015), menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, dimana keputusan investasi menyangkut keputusan tentang pengalokasian dana (Efni, et al., 2012). Kebijakan investasi dari suatu perusahaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Kelebihan perusahaan melakukan investasi adalah memberikan keuntungan di masa mendatang dari pembaharuan dan modernisasi peralatan. Sementara kelemahan keputusan investasi perusahaan adalah investasi membutuhkan dana yang relative besar

dan keterikatan dana tersebut dalam jangka waktu yang relative Panjang serta mengandung risiko.

Hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Kusumanigrum dan Shiddiq (2013), Aprianto dan Arifah (2014), Suroto (2016), Noviana (2016), Pasaribu (2016), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian Setiani (2013) dan Juwinta (2018), menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil *review* penelitian terdahulu di atas maka ditemukan adanya *research gap* berupa inkonsistensi (tidak konsisten) hasil penelitian, dengan kata lain beberapa faktor determinan di atas ada yang berpengaruh dan ada yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka peneliti tertarik untuk kembali meneliti tentang pengaruh kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan mengambil perusahaan sub sektor farmasi sebagai objek pengamatan.

**Tabel 1**

Rata – rata Nilai Perusahaan Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2018

<b>Tahun</b>	<b>Rata – rata PBV</b>
2013	3,330
2014	3,512
2015	2,574
2016	5,880
2017	2,806
2018	6,940

Sumber: data diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa rata – rata nilai perusahaan sub sektor farmasi pada tahun 2013 sampai dengan 2018 yang diprosikan dengan PBV mengalami fluktuasi. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sub sektor farmasi tidak dalam kondisi yang stabil.

Penelitian ini juga menguji peranan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dalam hubungan kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan di bayarkan sebagai dividen daripada di tahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Wijaya, et al., 2010). Pemberian dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai kinerja finansial perusahaan di pandangan para investor. Jika perusahaan memiliki rasio pembayaran dividen yang stabil, atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun, maka akan dapat melahirkan sentimen positif pada para investor yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Kusumanigrum dan Shiddiq (2013), Senda (2013), Putra dan Lestari (2016), Sriwahyuni dan Wihandaru (2016), dan Jayaningrat, Wahyudi dan Sujana (2017), menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian dari Hardiningsih (2009), Sukirni (2012), Aprianto dan Arifah (2014), Suroto (2016), Noviana (2016), Anita dan Arief (2016), dan Pasaribu (2016), menemukan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka judul penelitian ini adalah: **“Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”**

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah yang diajukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5. Untuk menganalisis apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis apakah kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4. Kegunaan Penelitian**

##### **1.4.1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan berguna untuk menambah pengetahuan mengenai kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

##### **1.4.2. Kegunaan Praktis**

1. Bagi pihak-pihak berkepentingan, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan tentang kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi penelitian lanjutan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat bantu dalam mempertimbangkan menemukan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Tinjauan Teori

##### 2.1.1. *Bird in The Hand Theory*

*Bird in the hand theory* merupakan teori yang dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori ini, para investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen dibandingkan *capital gain*. Sesuai dengan penjelasan Sudana (2011), *bird in the hand theory* menjelaskan adanya kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Maksudnya adalah jika pembagian dividen perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut yang tinggi pula.

Menurut Yuliani, Isnarhudi, & Bakar (2013), *bird in the hand theory* memaparkan tentang investor yang menghendaki pembayaran dividen tinggi dari keuntungan perusahaan. Para investor menganggap bahwa memilih memiliki satu burung dara di tangan, dibandingkan seribu burung dara di udara. Artinya para investor lebih menyukai pembagian dividen yang tinggi dikarenakan adanya suatu kepastian, dibandingkan dengan *capital gain*. Banyak investor mempercayai teori ini karena ketika pembayaran dividennya tinggi, maka dapat menghasilkan harga saham yang tinggi pula. Dalam penelitian ini *bird in the hand theory* digunakan pada variabel kebijakan dividen.

##### 2.1.2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori organisasi dan korporasi modern dari Marshal (1920) dan Berle dan Means (1932) dalam Muhtar (2015) telah banyak diterapkan dalam perusahaan-perusahaan besar dan modern sampai saat ini. Teori ini

menyatakan bahwa dalam suatu organisasi harus terdapat pemisahan yang tegas antara aktivitas pengendalian dengan aktivitas operasional, dalam hal ini harus terdapat pemisahan antara *Board of Directors* sebagai representasi dari pemegang saham yang melakukan fungsi pengendalian atas operasional perusahaan dan *Board of Management* sebagai pihak yang menjalankan operasional perusahaan.

Perkembangan selanjutnya, Jensen dan Meckling (1976) dalam Muhtar (2015) *agency theory* menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Adanya pemisahan peran antara pemegang saham sebagai prinsipal dan manajer sebagai agen, maka manajer pada akhirnya akan memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam hal bagaimana mereka mengalokasikan dana investor. Asumsi dasar dalam *agency theory* adalah bahwa manajer akan bertindak secara oportunistik dengan mengambil keuntungan untuk kepentingan pribadi sebelum memenuhi kepentingan para pemegang saham.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Gudono (2014), mendefinisikan teori keagenan sebagai hubungan antara *agent* (manajemen suatu usaha) dan *principal* (pemilik usaha). Teori keagenan dibangun dalam upaya untuk memahami dan memecahkan masalah yang muncul mengenai ketidaklengkapan melakukan kontrak antara *principal* dan *agent*. Melalui kontrak satu orang atau lebih (*principal*) memiliki hak memerintah orang lain (*agent*) melakukan suatu jasa atas nama *principal* dan memberi wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*. Tujuan Teori keagenan yaitu: Pertama, untuk meningkatkan kemampuan individu baik *principal* maupun *agent* dalam mengevaluasi lingkungan sebelum keputusan harus diambil (*The Belief Revision Role*). Kedua, bertujuan untuk

mengevaluasi hasil dari keputusan yang telah diambil (*The performance Evaluation Role*) (Mudjiono, 2010).

Teori keagenan dikelompokkan menjadi dua, yaitu *positive agent research* dan *principal agent research*. *Positive agent research* berhubungan dengan identifikasi situasi di mana *agent* dan *principal* mempunyai tujuan yang bertentangan dan mekanisme pengendalian. Tujuannya menjaga perilaku *agent* (*self serving agent*). Sedangkan, *principal agent research* memfokuskan pada kontrak optimal antara *agent* dan hasilnya, penekanan pada hubungan *principal* dan *agent* (Hermuningsih & Wardani, 2009).

Suharli (2006) mengemukakan dalam menjalankan kontrak, konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham seringkali terjadi. Konflik kepentingan antara pemilik dan agen terjadi karena kemungkinan agen tidak selalu berbuat sesuai dengan kepentingan *principal*, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*) dan salah satunya adalah manajemen laba. Timbulnya manajemen laba dapat dijelaskan dengan teori agensi. Sebagai agen, manajer secara moral bertanggung jawab untuk mengoptimalkan keuntungan para pemilik (*principal*) dan sebagai imbalannya akan memperoleh kompensasi sesuai dengan kontrak. Dengan demikian terdapat dua kepentingan yang berbeda didalam perusahaan dimana masing-masing pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendaki. Maka, diperlukan satu pihak yang dapat melakukan proses pengawasan atau monitoring terhadap aktivitas yang dilakukan pihak-pihak tersebut. Selain memberikan kontrol internal bagi keberlangsungan perusahaan, proses pengawasan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika pihak pengontrol mampu menjadi alat monitoring yang efektif (Slovin dan Sushka dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Pengawasan atau monitoring oleh pihak independen menimbulkan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) dalam Gudono (2014), menjelaskan *agency cost* sebagai biaya pengawasan atau *monitoring cost* atau sering disebut juga biaya audit. Biaya audit (*monitoring cost*) merupakan biaya yang digunakan dalam mengawasi perilaku *agent* agar bertindak sesuai kepentingan *principal* dengan melaporkan secara akurat semua aktivitas yang telah ditugaskan kepada *agent* (manajer).

Selain monitoring, cara untuk menekan *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memberikan kesempatan bagi manajer untuk memiliki saham perusahaan (Hermuningsih & Wardani, 2009). Hal tersebut sejalan dengan pendapat Jensen dan Meckling (1976) dalam Gudono (2014), yang menyatakan bahwa peningkatan kepemilikan saham manajemen merupakan salah satu cara untuk mengurangi *agency cost*. Dengan kata lain jika manajer memiliki kepemilikan saham, manajer akan cenderung berupaya menaikkan nilai perusahaan. Meskipun demikian, kepemilikan saham oleh manajer dapat pula menimbulkan permasalahan apabila manajer menggunakan kuasanya untuk memuaskan kepentingannya sendiri (*Agency Problem*), dengan kata lain, adanya pembagian kepemilikan dan pengelolaan juga dapat menimbulkan *agency problem*, yaitu ketidaksejajaran antara *principal* dan *agent* (Kristianto, 2010). Namun keputusan membagi kepemilikan saham sepenuhnya di tangan *principal*. Bahkan tanpa membagi kepemilikan saham kepada *agent* (manajer), manajer memiliki tanggungjawab kontrak meningkatkan kinerja dan menaikkan nilai perusahaan (Brigham dan Ghapenski dalam Darminto, 2010).

### **2.1.3. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai

isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan.

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan teori yang menjelaskan persepsi investor luar tentang prospek perusahaan akibat adanya *corporate action* (Ross dalam Hasnawati, 2008). Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2005). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2018), signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut (Suroto, 2016). Teori ini berakar pada teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi. Salah satu informasi yang dapat dijadikan sinyal adalah pengumuman yang dilakukan oleh suatu emiten. Pengumuman ini nantinya dapat mempengaruhi naik turunnya harga sekuritas perusahaan emiten yang melakukan pengumuman (Sukirni, 2012).

Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori sinyal mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya dan elemen-elemen apa saja dari sinyal atau komunitas sekitarnya yang membuat sinyal tersebut tetap meyakinkan dan menarik. Selain itu, teori ini juga mencermati apa yang akan terjadi manakala sinyal yang diisyaratkan tidak sepenuhnya meyakinkan atau seberapa besar yang ketidakyakinan yang dapat ditoleransi sebelum sinyal tersebut menjadi tidak bermakna sama sekali (Gumanti, 2009).

Teori sinyal dihasilkan oleh adanya asimetri informasi atau manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama. Adanya asimetri informasi menjadikan manajer lebih banyak mengetahui kondisi dan prospek perusahaan. Karena perusahaan mempunyai informasi lebih banyak daripada pihak luar (investor, kreditor), maka satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Penyinalan muncul dalam suatu lingkungan yang kompetitif. Hasrat dari pengirim sinyal dan penerima sinyal seringkali sesuai, tetapi ada kalanya tidak sesuai sama sekali. Ada kalanya persaingan agresif dan dilakukan terbuka tanpa upaya untuk mengungkapkan, sebagaimana dapat dianalogikan seperti buruan dan pemburunya. Buruan yang potensial dapat menyiratkan dirinya dengan tampilan yang penuh racun atau mereka dapat lari cepat menghindar lalu kembali melakukan serangan membabi buta. Pesaing yang potensial mungkin dapat memberi sinyal berupa kekuatan yang dimiliki ke pesaing yang lain, jika pesaing tidak setara, pesaing yang

lebih lemah tidak melakukan apa-apa atau melakukan pertarungan sesungguhnya yang tentunya akan sangat mahal biayanya bagi semuanya, atau menghindari persaingan sama sekali. Kadangkala persaingan berupa adu cerdas, khususnya manakala perusahaan yang bersaing adalah setara. Suatu sinyal merupakan aksi yang dapat dirasakan atau struktur yang dimaksudkan untuk atau sudah berevolusi untuk mengindikasikan sesuatu yang sulit ditebak atau sulit diduga tentang kualitas pemberi sinyal lingkungan pemberi sinyal. Dalam hal ini tujuan sinyal adalah mengindikasikan kualitas tertentu. Artinya, sinyal diisyaratkan dengan maksud untuk dinilai berbeda dengan pesaing atau lawan (Gumanti, 2009).

Dalam literatur ekonomi dan keuangan, teori sinyal dimaksudkan untuk secara eksplisit mengungkapkan bukti bahwa pihak-pihak di dalam lingkungan perusahaan (*corporate insiders*, yang terdiri atas *officers* dan *directors*) umumnya memiliki informasi yang lebih bagus tentang kondisi perusahaan dan prospek masa depan dibandingkan dengan pihak luar, misalnya investor, kreditor, atau pemerintah, bahkan pemegang saham. Dengan kata lain, pihak perusahaan mempunyai kelebihan penguasaan informasi daripada pihak luar yang memiliki kepentingan dengan perusahaan. Kondisi dimana satu pihak memiliki kelebihan informasi sementara pihak lain tidak dalam teori keuangan disebut dengan ketimpangan informasi (*information asymmetry*).

Dalam kondisi adanya ketimpangan informasi ini, adalah sangat sulit bagi investor untuk dapat secara objektif membedakan antara perusahaan yang berkualitas bagus (*high quality firms*) dan yang berkualitas kurang bagus (*low quality firms*). Sementara itu, baik manajer perusahaan yang bagus maupun yang kurang bagus akan mengklaim memiliki pertumbuhan yang menakjubkan (mengesankan) atau secara implisit menyiratkan bahwa

perusahaan yang mereka kelola berkualitas bagus. Seringkali manajer juga mengklaim memiliki prospek perolehan laba (*profitability prospects*) yang menarik. Seiring dengan berlalunya waktu yang mampu untuk membuktikan mana yang memang bagus, perusahaan yang memiliki kualitas rendah akan mendapatkan keuntungan dengan membuat klaim-klaim yang tidak benar bilamana investor mempercayai klaim-klaim tersebut. Artinya, perusahaan yang sebenarnya tidak berkualitas bagus memperoleh manfaat dengan menyiratkan aksi atau tindakan tertentu.

Teori ini juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Agar dapat memastikan manajemen memberikan sinyal yang positif. Bentuk laporan kepada pihak eksternal antara lain berupa informasi-informasi mengenai manajemen modal kerja dan rasio-rasio keuangan. Pemberian informasi-informasi manajemen modal kerja dan rasio-rasio keuangan dapat membuat para pihak eksternal menjadi lebih yakin mengenai laba yang disajikan oleh perusahaan. Terutama untuk pihak eksternal yang belum terlalu paham mengenai laporan keuangan dapat menggunakan informasi-informasi manajemen modal kerja dan rasio-rasio keuangan dalam menilai kinerja perusahaan. Hal ini dapat membuat pihak eksternal yakin bahwa laba yang dihasilkan perusahaan adalah murni berupa hasil kinerja perusahaan bukan merupakan laba yang direayasa oleh pihak perusahaan demi memberikan sinyal yang positif bagi pihak eksternal.

Akerlof (1970) dalam Gumanti (2009) menyajikan suatu ilustrasi yang sederhana tetapi kaya makna atas pentingnya sinyal untuk membedakan kualitas yang bagus atas suatu perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain. Perusahaan yang secara kualitas memang lebih bagus dituntut untuk kreatif dan berani menggunakan sinyal-sinyal tertentu yang menyiratkan bahwa diri mereka memang bagus dan tidak dapat disamakan dengan perusahaan lain yang tidak bagus. Salah satu metode yang dapat dilakukan oleh manajer adalah dengan menerapkan sebuah sinyal (*signal*) yang bisa jadi cukup mahal dan masih dapat dilakukan (*affordable*), oleh perusahaan mereka, tetapi akan sangat susah dilakukan atau ditiru oleh perusahaan yang berkualitas rendah karena memang terlalu mahal bagi mereka. Salah satu metode yang paling efektif dan bermanfaat adalah pemberian dividen dalam jumlah besar (*high dividend pay-out*).

Strategi pembagian dividen dalam jumlah besar ini bisa jadi sangat mahal bagi perusahaan untuk diterapkan karena dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memenuhi rencana pengeluaran (anggaran) modalnya yang akan dapat lebih menguntungkan bilamana perusahaan tidak melakukan kebijakan pemberian dividen dalam jumlah besar. Tetapi hal ini tidak menjadi masalah karena perusahaan masih mampu untuk mendapatkan keuntungan guna mendanai kebutuhan investasi dan memberikan penerimaan tunai kepada investor.

Di sisi lain, sinyal dalam bentuk jumlah dividen yang besar mungkin akan sangat mahal bagi perusahaan yang kualitasnya kurang bagus untuk ditiru bilamana mereka harus mengorbankan kesempatan untuk berinvestasi dengan membayar dividen dalam jumlah besar. Dana yang dikeluarkan untuk meniru aksi perusahaan besar sangat mungkin dalam jangka panjang akan memberatkan perusahaan karena akan mengerogoti cadangan

keuangan (*reserve*). Jika harus tetap mengikuti apa yang dilakukan oleh perusahaan yang bagus dan besar, maka perusahaan yang berkualitas kurang bagus dan biasanya cenderung menjadi pengikut, harus mengorbankan aktivitas yang membutuhkan dana karena dana yang tersedia harus diwujudkan dalam bentuk dividen tunai. Hal ini tentu sebuah keputusan yang sangat berat dan sulit dilakukan oleh perusahaan dengan kualitas kurang bagus yang kebanyakan masih membutuhkan banyak dana guna mendukung pertumbuhannya.

Dengan anggapan bahwa investor memahami kondisi ini, maka investor akan tetap menilai perusahaan bagus, yaitu perusahaan yang mampu membayar dividen dalam jumlah besar, dengan nilai yang baik dan menilai perusahaan yang kurang bagus dengan benar, karena tidak mampu membayar dividen dalam jumlah besar. Oleh karena itu, investor dikatakan mampu atau memiliki kemampuan untuk membedakan mana yang bagus dan mana yang tidak bagus. Kondisi ini melahirkan situasi yang disebut keseimbangan pemisahan ("*separating equilibrium*"). Artinya, perusahaan harus mampu memisahkan diri dari lingkungan yang telah menganggap bahwa perusahaan masuk dalam kelompok perusahaan kurang bagus.

#### **2.1.4. Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk

mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Kusumajaya, 2011):

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (*Book Value per Share, BVS*) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan

besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total shareholders equity dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari shareholders equity yaitu agio saham (paid up capital in excess of par value) dan laba ditahan (retained earning).

## 2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal independent. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengan sendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan earnings dan kemudian nilai going concern dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai appraisal dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan appraiser independent juga akan menghasilkan pengurangan good-will dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Good-will dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

## 3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan

secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

#### 4. Nilai “Chop-Shop”

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

#### 5. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (book value), nilai pasar (market value) dan nilai intrinsik (intrinsic value). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham & Houston, 2013). Memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

Menurut Husnan (2013) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut diual. Sedangkan menurut Keown (2004) dalam Astuti (2015) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaannya juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya bukan hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Sartono (2012) menyatakan bahwa, nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

Memaksimumkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (earning per share, EPS). Hal ini karena disebabkan oleh:

1. Memaksimumkan EPS mungkin memusatkan pada EPS saat ini.
2. Memaksimumkan EPS mengabaikan nilai waktu uang.
3. Tidak memperhatikan faktor risiko.

Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimumkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (yang bisa dilihat dalam laporan rugi laba perusahaan).

Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi (economic profit). Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, di antaranya adalah (Suharli, 2016):

1. Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau price earning ratio, metode kapitalisasi proyeksi laba
2. Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas
3. Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen
4. Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva
5. Pendekatan harga saham, dan
6. Pendekatan Economic Value Added.

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Akan tetapi di balik tujuan tersebut masih terdapat konflik antara pemilik perusahaan dengan penyedia dana

sebagai kreditur. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai saham perusahaan akan meningkat, sedangkan nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak terpengaruh sama sekali. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai dari saham kepemilikan bisa merupakan index yang tepat untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah, maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk maksimalisasi nilai saham kepemilikan perusahaan, atau memaksimalkan harga saham. Tujuan memaksimalkan harga saham tidak berarti bahwa para manajer harus berupaya mencari kenaikan nilai saham dengan mengorbankan para pemegang obligasi. Nilai perusahaan dapat juga dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya.

Menurut Indriyo (2002) dalam Muhtar 2015, aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi tetapi mengandung risiko yang tinggi perlu dihindarkan. Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka Panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayarkan dividen

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat

pertumbuhan itu. Akan tetapi jika keadaan perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

### 3. Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan di pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan harus secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dan penjualan dan penghasilannya.

### 4. Mempertahankan tingginya harga pasar saham

Harga saham di pasar adalah merupakan perhatian utama dan perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau pemilik perusahaan. Manajer harus selalu berusaha ke arah itu untuk mendorong masyarakat agar bersedia menanamkan uangnya ke dalam perusahaan itu. Dengan pemilihan investasi yang tepat maka perusahaan akan mencerminkan petunjuk sebagai tempat penanaman modal yang bijaksana bagi masyarakat. Hal ini akan membantu mempertinggi nilai dari perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2013) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan price earning ratio (PER), price book value ratio (PBVR), market book ratio (MBR), deviden yield ratio, dan deviden payout ratio (DPR). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau price book value (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2012), secara sederhana menyatakan bahwa price to book value (PBV) merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya.

Penghitungan PBV dilakukan dengan menggunakan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Data harga per lembar saham diperoleh dari harga saham di bursa pada akhir periode per tanggal 31 Desember tahun yang bersangkutan, sedangkan nilai buku per lembar saham dihitung dengan cara:

$$\text{Nilai buku per lembar saham} = \frac{\text{Modal sendiri}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini mencerminkan seberapa besar jaminan yang diperoleh pemegang saham apabila perusahaan dilikuidasi.

PBV mempunyai beberapa keunggulan antara lain:

1. Nilai buku mempunyai ukuran yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan.

Price Book Value dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau over valuation. Perusahaan dengan nilai earning yang negatif tidak bisa dinilai dengan menggunakan PER (price earning ratio), namun dapat dievaluasi dengan menggunakan Price Book Value.

#### **2.1.5. Kebijakan Dividen**

Kebijakan Dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013).

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 1 Tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas, Pasal 62 ayat 1 dan 2, keputusan untuk membagi dividen adalah hasil Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika RUPS telah memutuskan untuk membagi dividen maka tanggal tersebut dinamakan *declaration date*. Penetapan para pemegang saham yang tercantum dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) pada tanggal tertentu dinyatakan berhak menerima dividen, tanggal tersebut dinamakan *date of record*. Lima hari kerja sebelum *date of record* tersebut ditentukan *ex-dividend date*. Pada *ex-dividend date* atau sesudahnya, pembeli saham tidak berhak memperoleh dividen, karena saham diperdagangkan *ex-div*. Pemegang saham yang berhak memperoleh dividen adalah pemegang saham yang membeli saham yang diperdagangkan di *cum-div* sebelum *ex-dividend date* (Said, 2012).

Secara umum pemegang saham menginginkan dividen lebih besar dari sebelumnya, sedangkan manajemen lebih suka menahan laba perusahaan (*retained earnings*) daripada membaginya kepada para

pemegang saham. Pihak manajemen meminta agar pemegang saham untuk mengorbankan kepentingan saat ini, demi kelangsungan perusahaan dan keuntungan jangka panjang pemegang saham. Berdasarkan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, maka persoalan dividen menjadi hal yang krusial. Pemegang saham menginginkan laba sebagai bentuk profit oriented dari investasi sedangkan pihak manajemen memilih melakukan laba ditahan sebagai bentuk menjaga kelangsungan perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan (*retained earning*) dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*internal financing*). Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan digunakan sebagai laba ditahan, maka kemampuan pembentukan dana intern perusahaan akan semakin besar (Ningsih & Indarti, 2012).

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, maka dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal harapan manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri.

#### **2.1.5.1 Jenis – Jenis Dividen**

Menurut Halim (2015) ada berbagai jenis dividen yaitu:

##### **1. Stock Dividend**

Stock dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk saham, biasanya dinyatakan dalam suatu persentase tertentu dari jumlah saham yang beredar. Stock dividend mengakibatkan kapitalisasi dari sebagian laba ditahan sehingga komposisi modal sendiri dari suatu perusahaan akan berubah. Dari uraian tersebut,

jelas bahwa stock dividend tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan, sementara proporsi kepemilikan dari para pemegang saham tetap tidak berubah. Pemegang saham hanya mendapatkan sertifikat saham tambahan, tetapi kepemilikan proporsional atas perusahaan tidak berubah.

Dari sudut pandang akuntansi, stock dividend hanya merupakan pemindahan dari rekening laba ditahan ke rekening modal saham dan agio saham. Stock dividend kadang-kadang digunakan untuk menghemat kas. Stock dividend digunakan sebagai ganti untuk menaikkan dividen kas bila laba naik, perusahaan mungkin ingin menahan bagian yang lebih besar dari labanya dan mengumumkan stock dividend.

## 2. Dividen Tunai (*Cash Dividend*)

Berdasarkan jangka waktu pembayarannya dividen tunai dapat dibagikan secara berkala (*stable amount per share*), *extra dividend*, dan *special dividend*. *Stable amount per share* merupakan dividen diberikan dalam nilai rupiah yang relatif stabil per lembar sahamnya. *Extra dividend* merupakan pembayaran dividen tambahan di luar dividen tahunan, tetapi tidak merupakan kewajiban yang harus dilakukan. *Special dividend* merupakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam periode makmur. Umumnya dibagikan oleh perusahaan yang mempunyai laba fluktuatif dan manajemen menggunakannya untuk meningkatkan informasi kepada pasar mengenai potensi masa depan perusahaan (Sawir, 2016).

### **2.1.5.2 Prosedur Pembayaran Dividen Tunai**

Waktu atau periode pembayaran dividen setiap perusahaan berbeda-beda. Pada umumnya perusahaan melakukan pembayaran dividen setiap satu tahun sekali, tetapi dapat pula dilakukan setiap enam bulan sekali, bahkan tiga bulan sekali, jika disetujui oleh pemegang saham dan tergantung kemampuan perusahaan memperoleh laba dan tersedianya kas. Prosedur pembayaran dividen adalah (Prawironegoro, 2010):

1. Tanggal pengumuman. Misalnya komisaris perusahaan dapat mengumumkan pembagian dividen tanggal 15 November tahun 2008, dan akan dibayarkan tanggal 2 Januari 2009, tiap saham yang tercatat 15 Desember 2008 akan menerima Rp. 200.
2. Tanggal pencatatan saham. Pemegang saham baru harus mencatatkan sahamnya selambat-lambatnya tanggal 15 Desember tahun 2008, jika tidak maka dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham lama.
3. Tanggal ex-dividen, yaitu empat hari sebelum tanggal 15 Desember tahun 2008. Jika pembeli saham ingin menerima dividen maka pembeli saham harus membeli tanggal 10 Desember tahun 2008.
4. Tanggal pembayaran. Pada umumnya perusahaan akan membayar dividen tanggal 2 atau 3 Januari tahun 2009.

### **2.1.5.3 Faktor-faktor Kebijakan Dividen**

Ada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen, yaitu (Halim, 2015):

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi likuiditas perusahaan menjadi peran penting dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen. Dengan posisi likuiditas yang baik perusahaan akan mampu melakukan pembayaran dividen.

#### 2. Kebutuhan Pelunasan Hutang

Apabila perusahaan melakukan pembayaran hutang menggunakan laba ditahan maka akan berakibat pada jumlah dividen yang akan dibayarkan. Dividen yang akan dibayarkan akan berkurang karena sebagian pendapatan digunakan untuk membayar hutang.

#### 3. Pembatasan Dalam Perjanjian Hutang

Ketentuan dalam pembatasan pembayaran dividen yang diberlakukan oleh pihak kreditur, yang tujuannya untuk menjaga agar perusahaan tetap mampu melakukan pembayaran hutang. Kebijakan pembatasan pembayaran dividen yang diberlakukan oleh pihak kreditur, yang tujuannya untuk menjaga agar perusahaan tetap mampu melakukan pembayaran hutang. Kebijakan pembatasan pembayaran dividen akan berpengaruh kepada kebijakan dividen.

#### 4. Tingkat Ekspansi Aset

Semakin cepat suatu perusahaan berkembang, semakin besar kebutuhannya untuk membiayai ekspansi asetnya, perusahaan cenderung untuk menahan laba daripada membayarkannya dalam bentuk dividen.

#### 5. Tingkat Laba

Semakin tinggi tingkat laba yang didapatkan perusahaan maka semakin tinggi tingkat persentase pembagian dividen.

#### 6. Stabilitas Laba

Perusahaan yang memiliki tingkat stabilitas laba yang baik cenderung melakukan pembagian dividen dalam skala besar, dibanding dengan perusahaan yang memiliki laba berfluktuasi.

#### 7. Akses ke Pasar Modal

Perusahaan yang memiliki catatan keuangan yang baik, tingkat profitabilitas dan likuiditasnya baik lebih mudah masuk ke pasar modal karena memiliki kemampuan untuk menaikkan laba dan pinjaman modalnya. Jadi perusahaan yang mapan lebih bisa membayar dividen dengan baik.

#### 8. Kendali Perusahaan

Apabila perusahaan mampu membayar dividen dalam jumlah besar, maka perusahaan menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh jumlah saham yang beredar.

#### 9. Kemampuan Meminjam

Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini juga merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan membayar dividen juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh dividen kas terhadap likuiditas perusahaan.

#### 2.1.5.4 Tipe Kebijakan dividen

Pada umumnya perusahaan ingin mempertahankan dividen stabil. Tetapi hal itu sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak. Terdapat beberapa kebijakan dividen antara lain (Prawironegoro, 2010):

1. Kebijakan dividen stabil. Kebijakan yang demikian bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya tinggi. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase yang konstan dari laba bersih setelah pajak, misalnya 60 persen yang disebut Dividend Payout Ratio.
2. Kebijakan dividen residu. Laba bersih setelah pajak dikurangi rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan dividen. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan daripada menerima dividen. Disamping itu ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada dengan utang jangka panjang atau mengeluarkan saham baru; cepat walaupun biayanya lebih tinggi, karena biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa.
3. Kebijakan dividen kecil. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.
4. Kebijakan dividen besar. Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang tertarik.

### 2.1.6. Kebijakan Hutang

Hutang lancar atau hutang jangka pendek adalah kewajiban keuangan perusahaan yang pelunasannya atau pembayaran akan dilakukan dalam jangka waktu pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Munawir, 2015). Utang lancar merupakan kewajiban atau utang perusahaan pada pihak lain yang harus segera dibayar, jangka waktu utang lancar adalah satu tahun. Oleh karena itu utang lancar disebut juga utang jangka pendek (Kasmir, 2014). Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer asset atau memberikan jasa ke pihak lain dimasa mendatang, sebagai akibat transaksi atau kejadian dimasa lalu. Hutang muncul terutama karena penundaan pembayaran untuk barang atau jasa yang telah diterima oleh organisasi dan dari dana yang dipinjam (Hanafi, 2010).

Menurut Fahmi (2013) klasifikasi hutang dibagi menjadi dua, yaitu:

#### 1. Utang Jangka Pendek (*Short-term Liabilities*)

*Short-term liabilities* (utang jangka pendek) sering disebut juga dengan utang lancar (*current liabilities*). Penegasan utang lancer karena sumber utang jangka pendek dipakai untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Dan utang jangka pendek ini umumnya harus dikembalikan kurang dari satu tahun:

- 1) Utang dagang (*account payable*) adalah pinjaman yang timbul karena pembelian barang-barang dagang atau jasa kredit.
- 2) Utang wesel (*notes payable*) adalah proses tertulis dari perusahaan untuk membayar sejumlah uang atas perintah pihak

lain pada tanggal tertentu yang akan datang ditetapkan (hutang wesel).

- 3) Penghasilan yang ditangguhkan (*deferred revenue*) adalah penghasilan yang sebenarnya belum menjadi hak perusahaan. Pihak lain telah menyerahkan uang lebih dahulu kepada perusahaan sebelum perusahaan menyerahkan barang atau jasanya.
- 4) Kewajiban yang harus dipenuhi (*accrual payable*) adalah kewajiban yang timbul karena jasa-jasa yang diberikan kepada perusahaan selama jangka waktu tetapi pembayarannya belum dilakukan (misalnya: upah, bunga, sewa, pensiun).
- 5) Utang gaji
- 6) Utang pajak, dan lain-lain.

## 2. Utang Jangka Panjang (*Long-term Liabilities*)

*Long term liabilities* (utang jangka panjang) sering disebut dengan utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Penyebutan utang tidak lancar karena dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang. Alokasi pembiayaan jangka panjang biasanya bersifat *tangible asset* (asset yang bisa disentuh), dan memiliki nilai jual yang tinggi. Jika suatu saat dijual kembali. Karena itu penggunaan dana utang jangka panjang ini dipakai untuk kebutuhan jangka panjang, seperti pembangunan pabrik, pembelian tanah dan gedung, dan lain-lain. Adapun yang termasuk dalam kategori utang jangka panjang (*long term liabilities*) ini adalah:

- 1) Utang obligasi
- 2) Wesel bayar

3) Utang perbankan yang kategori jangka Panjang, dan lain-lain.

Kebijakan Hutang merupakan keputusan penggunaan hutang dengan mempertimbangkan biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga, yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Hermuningsih & Wardani, 2009). Sedangkan menurut Weston dan Copeland (1992) dalam Latiefasari (2011), kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Weston dan Copeland (1992), dalam Sukirni (2012) solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Brigham & Houston, 2013). Dalam penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt equity ratio* (DER) yang merupakan perbandingan dari total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

*Debt to equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. *Debt Equity Ratio* menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri (Husnan dan Pudjiastuti, 2015). Hal tersebut berarti bahwa *Debt Equity Ratio* dihitung dengan cara membagi total hutang (termasuk kewajiban lancar) dengan kekayaan pemegang sahamnya. Hal ini akan mengakibatkan terjadinya:

1. Para kreditur akan melihat modal sendiri perusahaan atau dana yang disediakan pemilik untuk menentukan besarnya margin pengaman.

2. Dengan mencari dana yang berasal dari hutang pemilik memperoleh manfaat mempertahankan kendali perusahaan dengan investasi terbatas.
3. Jika perusahaan memperoleh hasil yang lebih besar daripada yang dipinjam, maka hasil pengembalian untuk para pemilik akan meningkat.

*Debt Equity Ratio* dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total *shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, sehingga hanya sebagian kecil saja dari pendapatan yang dibayarkan oleh deviden. Pada umumnya makin besar angka *Debt Equity Ratio* perusahaan dianggap makin berbahaya secara finansial, makin besar angka *Debt Equity Ratio* suatu perusahaan maka manajemennya harus makin kerja keras untuk menjaga arus kas perusahaan. Resiko yang makin tinggi diharapkan memberikan laba yang juga lebih tinggi.

Keuntungan menggunakan rasio ini adalah sebagai berikut (Kasmir, 2010):

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lain
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau *financial leverage*. Kebijakan hutang juga berkaitan dengan struktur modal dimana hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya, sehingga dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa.

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2012). Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Darmadji, dkk (2012), leverage merupakan jumlah utang yang digunakan untuk membiayai/membeli aset-aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari equity dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi. Menurut Sjahrial (2012), leverage adalah penggunaan aktiva dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) berarti sumber dana yang berasal dari pinjaman karena memiliki bunga sebagai beban tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham.

Modigliani dan Miller (1958) dalam Husnan (2013), menunjukkan bahwa sejauh pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan. Sebaliknya, pada titik tertentu penggunaan hutang tidak menguntungkan bila terjadi kebangkrutan dan perbedaan personal pajak dan hutang. Dengan demikian, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu juga akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

#### **2.1.7. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Profitabilitas berkaitan dengan reaksi pasar atas laba perusahaan. Rasio profitabilitas dapat mengukur efektifitas kinerja perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

Profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham & Houston, 2013). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan. Hasilnya investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan asset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan akhir dari jumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Rasio

profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional (Brigham & Houston, 2013).

Robert (1997) dalam Kusumajaya (2011) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi atas enam jenis yaitu:

#### 1. Gross Profit Margin (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) atau margin laba kotor berfungsi untuk mengukur tingkat pengembalian keuntungan kotor terhadap penjualan bersihnya. GPM dapat diketahui dengan perhitungan sebagai berikut.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gros Profit}}{\text{Net Sales}}$$

Gross profit adalah net sales dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan net sales adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

#### 2. Net Profit Margin (NPM)

NPM berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

Nilai NPM ini juga berada diantara 0 dan satu. Nilai NPM semakin besar mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan dan juga berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih.

#### 3. Operating Return on Assets (OPROA)

Operating Return on Asset (OPROA) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.

$$\text{Operating Return on Asset} = \frac{\text{Operating Income}}{\text{Average Total Asset}}$$

Operating income merupakan keuntungan operasional atau disebut juga laba usaha. Average total assets merupakan rata-rata dari total asset awal tahun dan akhir tahun. Jika total asset awal tahun tidak tersedia, maka total asset akhir tahun dapat digunakan.

#### 4. Return on Assets (ROA)

ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Rasio ini merupakan rasio yang terpenting diantara rasio profitabilitas yang ada. ROA kadang-kadang disebut juga Return on Investment (ROI).

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

#### 5. Return on equity (ROE)

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. Return on equity atau return on net worth mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2012). ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen.

Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa. Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (the common stockholder), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, 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. Oleh karena itu dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah return on equity yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Sartono, 2012):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Modal Sendiri}}$$

#### 6. Earning Power

Earning Power adalah hasil kali net profit margin dengan perputaran aktiva. Earning Power merupakan tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang digunakan. Rasio ini menunjukkan pula tingkat efisiensi investasi yang nampak pada tingkat perputaran aktiva. Apabila perputaran aktiva meningkat dan net profit

margin tetap maka earning power juga meningkat. Dua perusahaan mungkin akan mempunyai earning power yang sama meskipun perputaran aktiva dan net profit margin keduanya berbeda.

Menurut Ang (1997) dalam Jasman (2016) bahwa return on asset adalah salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Return on Asset juga mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Perusahaan yang selalu berupaya agar return on asset dapat selalu ditingkatkan. Hal ini karena semakin tinggi return on asset menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan asset yang dimiliki untuk memperoleh laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya return on asset maka profitabilitas perusahaan semakin baik pula.

#### **2.1.8. Keputusan Investasi**

Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk pertumbuhan kekayaanya melalui distribusi hasil investasi (seperti pendapatan bunga, royalty, dividen, pendapatan sewa dan lain-lain), untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi, seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan dagang (Henry Simamora (2000), dalam Wulandari (2015)). Sedangkan menurut Sunariyah (2010) dalam Wulandari (2015) Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa yang akan datang.

Menurut Fahmi dan Hadi (2011) di dalam aktivitasnya investasi umumnya dikenal dalam dua bentuk, yaitu:

1. Investasi nyata

Investasi nyata (*real investment*) secara umum melibatkan asset berwujud seperti tanah, mesin atau pabrik.

## 2. Investasi keuangan

Investasi keuangan (*financial investment*) melibatkan kontrak tertulis, seperti saham biasa (*common stock*) dan obligasi (*bond*).

Investasi juga terdapat dalam dua tipe, yaitu:

### 1) Investasi langsung

Investasi langsung (*direct investment*) adalah mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aktiva keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui para perantara atau berbagai cara lainnya.

### 2) Investasi tidak langsung

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

Dari pengertian-pengertian diatas, dapat dikatakan bahwa konsep keputusan investasi merupakan suatu konsep yang membicarakan tentang pengalokasian dana yang ada dan penentuan sumber-sumber dana dimasa yang akan datang. Suatu perusahaan di dalam pengalokasian dananya dapat menggunakan investasi dalam bentuk aktiva riil yaitu dalam bentuk aktiva berwujud seperti emas, perak, intan atau dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas.

Keputusan investasi meliputi investasi pada aktiva jangka pendek (aktiva lancar) dan aktiva jangka panjang (aktiva tetap). Aktiva jangka pendek biasanya didefenisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun siklus bisnis, dalam hal ini dana yang diinvestasikan pada

aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus.

Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka pendek adalah untuk digunakan sebagai modal kerja atau oprasional perusahaan. Contoh aktiva jangka pendek adalah persediaan, piutang, dan kas. Sedangkan aktiva jangka panjang didefenisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dalam hal ini dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Tujuan perusahaan berinvestasi pada aktiva jangka panjang adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan (Hidayat, 2010). Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investasi antara lain Myers (1997) dalam Hidayat (2010) yang memperkenalkan *Investment opportunities Set (IOS)*. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang.

Menurut Tandelilin (2010) menyatakan tujuan perusahaan berinvestasi yaitu 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 untuk investasi bisa berasal dari aset-aset yang dimiliki saat ini, pinjaman dari pihak lain ataupun dari tabungan. Investor yang mengurangi 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 dimasa datang, yang diperoleh dari peningkatan kesejahteraan investor tersebut.

Mengacu pada pendapat Tandelilin (2010), ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan investasi, yaitu:

1. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa 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.
2. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat pengaruh inflasi.
3. 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.

Dasar keputusan investasi terdiri dari tingkat *return* yang diharapkan, tingkat resiko, serta hubungan antara *return* dan resiko. Dasar keputusan investasi terdiri dari *Return* dan *Resiko*. Menurut Tandelilin (2001) dalam Wulandari (2015) *Return* merupakan alasan utama orang berinvestasi yaitu untuk memperoleh keuntungan. Sudah sewajarnya jika investor mengharapkan *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Tetapi, ada hal penting yang harus selalu dipertimbangkan, yaitu berapa besar resiko yang harus ditanggung dari investasi tersebut. Umumnya semakin besar resiko, maka semakin besar pula tingkat *return*.

Dari uraian diatas maka dasar keputusan seseorang berinvestasi yaitu mencari keuntungan atau mengharapkan tingkat pengembalian yang setinggi-tingginya dan tingkat resiko yang rendah.

## 2.2. Penelitian Terdahulu

Untuk mengadakan penelitian tentunya tidak terlepas dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu dengan tujuan untuk memperkuat hasil dari penelitian yang sedang dilakukan, selain itu juga bertujuan untuk membandingkan dengan penelitian yang di lakukan sebelumnya.

**Tabel 2**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Aprianto dan Arifah (2014)	Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan	1 Keputusan Investasi; 2 Keputusan Pendanaan; 3 Kebijakan Dividen; 4 Struktur Kepemilikan; dan 5 Nilai Perusahaan	Keputusan investasi yang diukur dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Nainggolan (2014)	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	1. Kebijakan hutang; 2. Nilai perusahaan; dan 3. Kebijakan dividen.	1. Kebijakan hutang (DER) berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. 2. Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
3.	Setyawan (2015)	Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan	1 Kepemilikan Institusional; 2 Ukuran Perusahaan; 3 Kebijakan Hutang; dan 4 Nilai	Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, diketahui bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang akan

		Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)	Perusahaan	tetapi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan.
4.	Suroto (2016)	Determinan Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 Keputusan investasi;</li> <li>2 Keputusan pendanaan;</li> <li>3 Kebijakan dividen;</li> <li>4 Ukuran perusahaan; dan</li> <li>5 Nilai perusahaan.</li> </ol>	Hasil analisis ditemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun bukan merupakan variabel kontrol.
5.	Putra dan Lestari (2016)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 Kebijakan Dividen;</li> <li>2 Likuiditas;</li> <li>3 Profitabilitas;</li> <li>4 Ukuran Perusahaan; dan</li> <li>5 Nilai perusahaan.</li> </ol>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Noviana (2016)	Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada	<ol style="list-style-type: none"> <li>1 Keputusan Investasi;</li> <li>2 Kebijakan Deviden;</li> <li>3 Kebijakan Hutang;</li> <li>4 Profitabilitas; dan</li> <li>5 Nilai Perusahaan</li> </ol>	Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial Keputusan Investasi dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

		Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)		Secara simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
7.	Sriwahyuni dan Wihandaru (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kepemilikan Institusional, Dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014	1 Profitabilitas; 2 <i>Leverage</i> ; 3 Kepemilikan Institusional; 4 <i>Investment Opportunity Set</i> ; 5 Nilai Perusahaan; dan 6 Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>investment opportunity set</i> (IOS) dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, kepemilikan institusional, dan <i>investment opportunity set</i> (IOS) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen mampu menjadi variabel intervening dari variabel profitabilitas, kepemilikan institusional, dan <i>investment opportunity set</i> (IOS).
8.	Anita dan Arief (2016)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	1 Kepemilikan Manajerial; 2 Kebijakan Dividen; dan 3 Nilai Perusahaan	Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
9.	Pasaribu (2016)	Kebijakan Dividen, Investasi, Pendanaan, Kepemilikan, Dan Nilai	1 Kebijakan Dividen; 2 Investasi; 3 Pendanaan; 4 Kepemilikan; 5 Nilai	Secara simultan variabel Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan

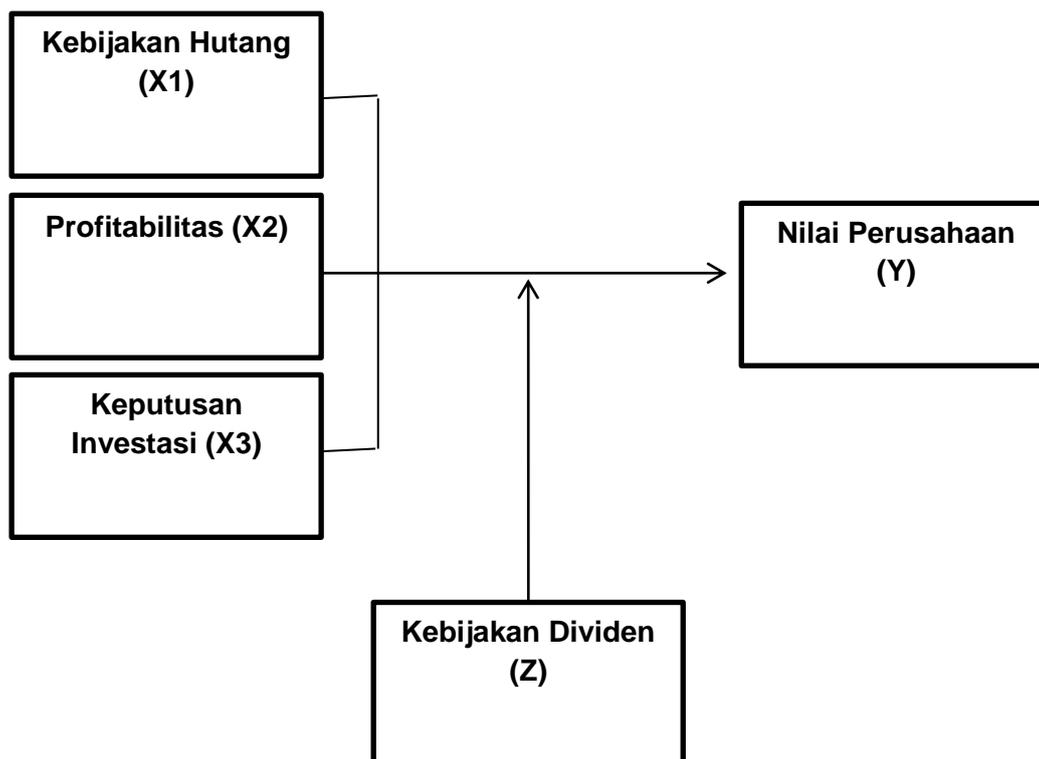
		Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan	Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan secara parsial hanya variabel Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan yang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
10.	Rehman (2016)	<i>Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value</i>	1 <i>Capital Structure;</i> 2 <i>Dividend Policy;</i> 3 <i>Firm Value.</i>	<i>Capital structure and dividend policy have significant impact on firm value</i>
11.	Giriati (2016)	<i>Free Cash Flow, Dividend Policy, Investment Opportunity Set, Opportunistic Behavior and Firm's Value (A Study About Agency Theory)</i>	1 <i>Free Cash Flow,</i> 2 <i>Dividend Policy,</i> 3 <i>Investment Opportunity Set,</i> 4 <i>Opportunistic Behavior and</i> 5 <i>Firm's Value</i>	1. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap <i>opportunistic behavior of manager;</i> 2. Arus kas bebas dan <i>investment opportunity set</i> tidak berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividen; 3. Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap <i>investment opportunity set;</i> 4. <i>Investment opportunity set, opportunistic behavior</i> dan rasio pembayaran dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
12.	Heuser, dkk (2017)	<i>Dividend Policy and Corporate Valuation</i>	1 <i>Dividen policy</i> 2 <i>Corporation Valuation</i>	Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan
13.	Jayaningrat, dkk (2017)	Pengaruh <i>Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institusional</i>	1 <i>Leverage;</i> 2 <i>Profitabilitas;</i> 3 <i>Likuiditas;</i> 4 <i>Kebijakan Deviden;</i> 5 <i>Kepemilikan Manajerial;</i> 6 <i>Kepemilikan Institusional;</i> 7 <i>Nilai</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial <i>leverage, profitabilitas, likuiditas, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

		Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan <i>Real Estate</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015	Perusahaan	
14.	Wijaya (2017)	Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi)	1 Profitabilitas; 2 Nilai Perusahaan; 3 Kebijakan Dividen; dan 4 Kesempatan Investasi.	Hasil analisis diketahui bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan kesempatan investasi memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
15.	Nurjannah (2018)	Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2016)	1 Profitabilitas; 2 Kebijakan hutang; 3 Nilai perusahaan; dan 4 Kebijakan dividen.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV); 2. Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV); 3. Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Nilai Perusahaan (PBV); dan 4. Kebijakan Dividen (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
16.	Chamidah (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi	3.1.Keputusan Investasi; 3.2.Nilai	Hasil analisis data menunjukkan bahwa keputusan investasi

		Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016)	Perusahaan; dan 3.3.Kebijakan Dividen	mempunyai pengaruh positif dan signifikansi terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang pengaruhnya yaitu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
17.	Juwinta (2018)	Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan investasi Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 – 2016	1 Profitabilitas; 2 Kepemilikan Institusional; 3 Keputusan investasi; dan 4 Nilai perusahaan	1). Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 2). Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3). Keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
18.	Hapsarih (2018)	Pengaruh Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan	1 Kebijakan Hutang; 2 Profitabilitas; 3 Nilai perusahaan; dan 4 Kebijakan dividen.	1). Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 2). Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan; 3). Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan; dan 4). Kebijakan dividen memperkuat

		Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2016)		pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
--	--	--	--	---

### 2.3 Kerangka Pikir



**Gambar 1. Kerangka Pikir**

Kemakmuran para pemegang saham biasanya dapat dilihat dari tingginya nilai perusahaan. hal ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Selain itu, harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di seluruh pelaku pasar, dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Nilai perusahaan ini

merupakan suatu hal yang penting bagi manajer maupun investor. Bagi manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik perusahaan. Selain itu secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan, namun bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan, jika investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan, maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai dengan memperhatikan faktor-faktor determinan yang mempengaruhinya. Beberapa faktor determinan nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, profitabilitas, dan keputusan investasi.

## **2.4 Hipotesis**

### **2.4.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh hutang. Penggunaan hutang akan memberikan manfaat bagi perusahaan yaitu berupa penghematan pajak. Disisi lain penggunaan hutang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak mampu melunasi hutangnya. Jadi dalam menentukan kebijakan hutangnya, perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan hutang ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat dirumuskan hipotesa kedua.

Hasil penelitian dari Sukirni (2012), menemukan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian

maka hipotesis pertama (H1) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H1: Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4.2 Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan di dukung teori sinyal. Menurut Brigham dan Houston (2013), teori sinyal menunjukkan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. apabila profitabilitas meningkat, maka ini berarti perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Dalam konsep teori sinyal, hal ini akan menjadi suatu sinyal positif dari manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham.

Hasil penelitian dari Senda (2013), Putra dan Lestari (2016), Noviana (2016), Sabrin, dkk (2016), Sucuahi dan Cambarihan (2016), Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) dan Jayaningrat, dkk (2017), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis kedua (H2) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4.3 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam menentukan investasi, calon pemegang saham selaku *principal* melihat terlebih dahulu peluang yang akan diperoleh dari penanaman modal

pada suatu perusahaan. selain itu, calon pemegang saham juga akan melihat kinerja manajemen perusahaan tersebut. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang-peluang investasi terbentuk dari tanggapan investor mengenai nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan yang akan datang.

Hasil penelitian dari Hardiningsih (2009), Kusumanigrum dan Shiddiq (2013), Aprianto dan Arifah (2014), Suroto (2016), Noviana (2016), Pasaribu (2016), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka hipotesis ketiga (H3) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H3: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan**

#### **2.4.4 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Kebijakan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, karena dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan, yaitu pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen semakin kecil laba ditahan, dan sebaliknya. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Perusahaan yang dibelanjai dengan hutang seluruhnya, atau kombinasi hutang dengan modal sendiri, akan menghasilkan laba bersih yang berbeda-beda. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan (Sudana, 2009, dalam Nainggolan, 2014).

Berdasarkan signaling theory, penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sinyal yang diberikan manajer kepada investor. Manajer mempunyai keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa mendatang karena merasa mampu membayar kewajibannya. Penambahan hutang juga digunakan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya atau perusahaan sedang melakukan ekspansi sehingga akan memperbesar kapasitas perusahaan. Dengan demikian investor menangkap sinyal yang diberikan manajer tersebut dan akan merespon positif sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang naik pula. Penjelasan tersebut diperkuat dengan adanya kebijakan dividen, berdasarkan *signaling theory* investor akan mengartikan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang jika perusahaan membagikan dividennya. Peningkatan prospek dimasa yang akan datang yang dibarengi dengan pembagian dividen akan semakin menarik minat investor, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola hutang dengan baik sehingga mampu membayar hutang pokok dan bunga serta masih dapat membayar dividen. Dengan demikian banyak investor yang tertarik dengan saham tersebut sehingga harga saham akan naik dan akan diikuti dengan nilai perusahaan yang akan naik pula.

Hasil penelitian dari Hapsarih (2018), menemukan bahwa Kebijakan dividen memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka hipotesis keempat (H4) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H4: Keputusan Dividen memoderasi pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham dan dapat menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Naiknya profitabilitas akan menarik minat investor untuk menanamkan sahamnya diperusahaan tersebut, sehingga permintaan saham akan meningkat. Dengan meningkatnya investasi maka akan semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Jika harga saham suatu perusahaan naik maka hal itu menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut juga naik.

Pengaruh tersebut semakin diperkuat dengan adanya kebijakan dividen. Berdasarkan signaling theory pasar akan menginterpretasikan pembayaran dividen sebagai sinyal tentang prospek cerah perusahaan dimasa yang akan datang. Dengan adanya pembayaran dividen yang meningkat kepada pemegang saham, investor mempredisikan laba yang telah didapatkan oleh perusahaan akan berlanjut atau bahkan semakin baik. Semakin baik prospek perusahaan maka perusahaan dianggap menguntungkan oleh investor, akibatnya investor tertarik untuk membeli saham perusahaan dan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Hal ini akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Hapsari (2018), menemukan bahwa Kebijakan dividen memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka hipotesis kelima (H5) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H5: Keputusan Dividen memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

#### **2.4.6 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi**

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan (laba setelah pajak penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya dari sudut pandang perusahaan, tetapi juga dari sudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan pemerintah (Uwuigbe, et. al., 2012).

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Chamidah (2018), menemukan bahwa kebijakan dividen memengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan demikian maka hipotesis keenam (H6) yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**H6: Keputusan Dividen memoderasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**