

# **TESIS**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI (2018-2022)**

**THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, INVESTMENT DECISIONS AND CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE IDX (2018-2022)**



**SITI ALYFAH AINUN PUTRI BARAMULI**

**A012221006**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS HASANUDDIN**

**2023**

## **HALAMAN JUDUL**

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN  
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI (2018-2022)**

**THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, INVESTMENT DECISIONS AND  
CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE IN MANUFACTURING  
COMPANIES LISTED ON THE IDX (2018-2022)**

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar Magister  
Pada Program Studi Magister Manajemen

**Disusun dan diajukan oleh**

**SITI ALYFAH AINUN PUTRI BARAMULI**

**A012221006**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS HASANUDDIN**

**2023**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR  
MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI (2018-2022)**

disusun dan diajukan oleh :

**SITI ALYFAH AINUN PUTRI BARAMULI**

telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka  
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal  
**08 DESEMBER 2023** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping



Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS  
Nip. 19610324 198702 1 001

Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si.,  
Nip. 19710619 00003 1 001

Ketua Program Studi  
Magister Manajemen

Dekan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis  
Universitas Hasanuddin



Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si  
Nip. 19680629 199403 1 002

Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM  
Nip. 19640205 198810 1 001

## PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Siti Alyfah Ainun Putri Baramuli  
Nim : A012221006  
Program studi : Magister Manajemen  
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei (2018-2022)**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 10 Januari 2024

Yang Menyatakan,



Siti Alyfah Ainun Putri Baramuli

## **KATA PENGANTAR**

Assalamu' Alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillah, Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa karena berkat Rahmat, Hikmat dan Karunia-Nya kepada saya sehingga dapat menyelesaikan Penelitian dengan judul "Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI (2018-2022)".

Penelitian ini disusun sebagai salah satu syarat untuk meraih gelar Magister Manajemen di program studi Magister Manajemen konsentrasi Manajemen Keuangan, Universitas Hasanuddin. Penulis menyadari dalam penyusunan tesis ini tidak akan bisa selesai tanpa adanya bantuan dari beberapa pihak, karena itu pada kesempatan kali ini saya ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Kedua Orang Tua dan saudara-saudara tercinta yang telah memberikan motivasi, bantuan moril dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M. Si selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.
3. Bapak Prof. Dr. H. Muhammad Ali, SE., MS dan Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP., CWM selaku Ketua dan anggota TIM Pembimbing serta Dosen-dosen TIM Penguji, dalam Menyusun tesis ini yang telah banyak meluangkan waktunya memberi bimbingan dan arahan dalam penyelesaian tesis ini.
4. Dosen-Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan ilmu selama periode perkuliahan kepada penulis.

5. Seluruh Staf administrasi Pasca Sarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis program studi Magister Manajemen yang memberikan kemudahan birokrasi serta administrasi selama penyusunan tesis ini.
6. Kepada pasangan saya Mohammad Raihan yang telah memberikan support dan pengertiannya serta meluangkan banyak waktunya untuk membantu penulis dalam menyelesaikan perkuliahan hingga menghadapi ujian akhir ini.
7. Seluruh sahabat Since 2010, Sahabat B3STI3 dan Underground B1 Keuangan yang telah memberikan bantuan selama menjalani perkuliahan dan mendoakan dalam proses penelitian hingga dititik ini.
8. Seluruh Pimpinan dan pegawai PT. Esaputlii Prakarsa Utama yang telah memberikan izin dan supportnya untuk melaksanakan penelitian dan menyelesaikan sekolah S2 ini
9. Seluruh rekan-rekan pasca sarjana magister management serta semua pihak yang telah membantu penulis selama ini. Penulis menyadari Tesis ini tidak luput dari berbagai kekurangan. Penulis mengharapkan saran dan masukan demi kesempurnaan dan perbaikannya untuk menyempurnakan.

Makassar, 10 Januari 2024

Penulis



Siti Alyfah Ainun Putri Baramuli

## ABSTRAK

SITI ALYFAH AINUN PUTRI BARAMULI. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI (2018-2022)* (dibimbing oleh H. Muhammad Ali dan Mursalin Nohong).

Sektor Industri barang konsumsi merupakan perusahaan *go public* yang memiliki tingkat kompetisi cukup ketat sehingga masyarakat tidak akan pernah lepas dan industri barang konsumsi dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Perkembangan rata-rata *price book value* (PBV) pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018--2020 mengalami fluktuatif. Penurunan ini disebabkan oleh merebaknya virus *Covid-19* yang menyebabkan aktivitas konsumsi masyarakat menjadi berkurang sehingga investor enggan untuk melakukan investasi bahkan beberapa investor banyak menjual kembali sahamnya karena takut mengalami kerugian yang diakibatkan turunnya harga saham pada sektor barang konsumsi. Sampel penelitian ini merupakan 46 perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *partial least square - structural equation modeling* (PLS-SEM), *tools Smart-PLS*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal membandingkan sumber modal internal (ekuitas) dan eksternal (hutang) yang mendanai semua aktivitas bisnis perusahaan untuk meningkatkan keputusan investasi guna mendorong pertumbuhan perusahaan. Namun, struktur modal tidak mampu memoderasi dan memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal



## ABSTRACT

SITI ALYFAH AINUN PUTRI BARAMULI. *The Effect of Dividend Policy, Investment Decisions, and Capital Structure on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the IDX (2018-2022)* (supervised by H. Muhammad Ali and Mursalim Nohong)

The consumer goods industry sector is a go public company that has a fairly tight level of competition, where people will never be separated from the consumers of goods industry in meeting their daily needs. The development of the average Price Book Value (PBV) in consumer goods sector of companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018- 2020 period has fluctuated. This decline was caused by the outbreak of the covid-19 virus which caused people's consumption activities to decrease, so investors were reluctant to invest and even some investors sold back their shares for fear of experiencing losses caused by falling share prices in the consumer goods sector. The sample of this study was 46 manufacturing companies in the consumer goods sector listed on the IDX. This study used path analysis method technique. The results of the study show that capital structure is able to moderate and strengthen the effect of dividend policy on firm value. This is because dividends are proof to external parties of the stability and prospects of the company that continues to grow in the future. However, capital structure is not able to moderate and strengthen the effect of investment decision on firm value.

Keywords: firm value, dividend policy, investment decision, capital structure



## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	<b><i>i</i></b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b><i>ii</i></b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN</b> .....	<b><i>iii</i></b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN</b> .....	<b><i>iv</i></b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b><i>v</i></b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b><i>vii</i></b>
<b>ABSTRACK</b> .....	<b><i>viii</i></b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b><u><i>ix</i></u></b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b><i>xi</i></b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b><i>xii</i></b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b><i>1</i></b>
1.1. Latar Belakang .....	<b><i>1</i></b>
1.2. Rumusan Masalah .....	<b><i>12</i></b>
1.3. Tujuan Penelitian .....	<b><i>12</i></b>
1.4. Kegunaan Ruang Lingkup.....	<b><i>13</i></b>
1.5. Ruang Lingkup Penelitian .....	<b><i>14</i></b>
1.6. Sistematika Penulisan .....	<b><i>14</i></b>
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b><i>17</i></b>
2.1 Kajian Teori.....	<b><i>17</i></b>
2.1.1 Teori Sinyal ( <i>Signaling theory</i> ) .....	<b><i>17</i></b>
2.1.2 Teori Agensi ( <i>Agency Theory</i> ) .....	<b><i>19</i></b>
2.1.3 Nilai Perusahaan.....	<b><i>20</i></b>
2.1.4 Kebijakan Deviden .....	<b><i>27</i></b>
2.1.5 Keputusan Investasi.....	<b><i>30</i></b>
2.1.6 Stuktur Modal .....	<b><i>35</i></b>
2.2 Tinjauan Empiris .....	<b><i>39</i></b>
<b>BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS</b> .....	<b><i>46</i></b>
3.1 Pengembangan Hipotesis .....	<b><i>46</i></b>
3.1.1. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan .....	<b><i>46</i></b>
3.1.2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	<b><i>48</i></b>
3.1.3. Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan .....	<b><i>51</i></b>
3.1.4. Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022) 52	
3.2 Kerangka Konseptual .....	<b><i>54</i></b>
<b>BAB IV METODE PENELITIAN</b> .....	<b><i>57</i></b>

4.1	Rancangan Penelitian .....	57
4.2	Situs dan Waktu Penelitian .....	58
4.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel.....	59
4.4	Jenis dan Sumber Data.....	61
4.5	Metode Pengumpulan Data .....	62
4.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	63
4.7	Instrumen Penelitian .....	65
4.8	Teknik Analisis Data.....	67
4.8.1	Statistik Deskriptif .....	67
4.8.2	Analisis Jalur ( <i>Path Analysis</i> ).....	67
<b>BAB V HASIL PENELITIAN .....</b>		<b>72</b>
5.1	Analisis Deskriptif Skriptiif .....	72
5.2	Analisis Data .....	75
5.2.1	Uji Asumsi Klasik.....	75
5.2.2	Analisis Jalur .....	76
<b>BAB VI PEMBAHASAN .....</b>		<b>81</b>
6.1.	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan .....	81
6.2.	Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan .....	82
6.3.	Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan .....	84
6.4.	Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan .....	86
<b>BAB VII PENUTUP .....</b>		<b>89</b>
7.1.	Kesimpulan.....	89
7.2.	Implikasi Hasil .....	89
7.3.	Keterbatasan .....	90
7.4.	Saran.....	90
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>92</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>		<b>98</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu.....	40
4.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	60
4.2 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi... ..	60
4.3 Operasional Variabel.....	66
5.1 Statistik Deskriptif.....	74
5.2 Nilai VIF .....	75
5.3 Nilai Signifikansi Breusch-Pagan.....	76

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Rata-rata Nilai Price Book Value (PBV) Perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2018-2020 .....	3
1.2 Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia Tahun 2021-2022 .....	4
2.1 Kerangka Pemikiran .....	56
5.1 Model 1 .....	77
5.2 Model 2 .....	78
5.3 Model 3 .....	79

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Globalisasi dan liberalisasi ekonomi di dunia saat ini sedang mengalami perubahan yang sangat cepat dan mempengaruhi perkembangan ekonomi dunia di tingkat nasional dan internasional (Ahmad *et al.*, 2020). Salah satu sektor yang memberikan kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia adalah perusahaan sektor manufaktur. Sektor manufaktur adalah sektor industri yang mengelola bahan baku menjadi bahan setengah jadi atau barang jadi. Sektor manufaktur memproduksi produk-produk yang dibutuhkan untuk kebutuhan sehari-hari. Sektor manufaktur terbagi atas tiga sektor utama yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor barang konsumsi. Diantara ketiga sektor tersebut sektor yang mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang sangat pesat adalah sektor industri barang konsumsi (Midu *et al.*, 2022).

Industri sektor manufaktur adalah industri yang paling banyak tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Persaingan pada sektor manufaktur mewajibkan setiap perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja perusahaan agar tujuan perusahaan dapat tercapai. Semua perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan jangka panjang dan jangka pendek.

Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang

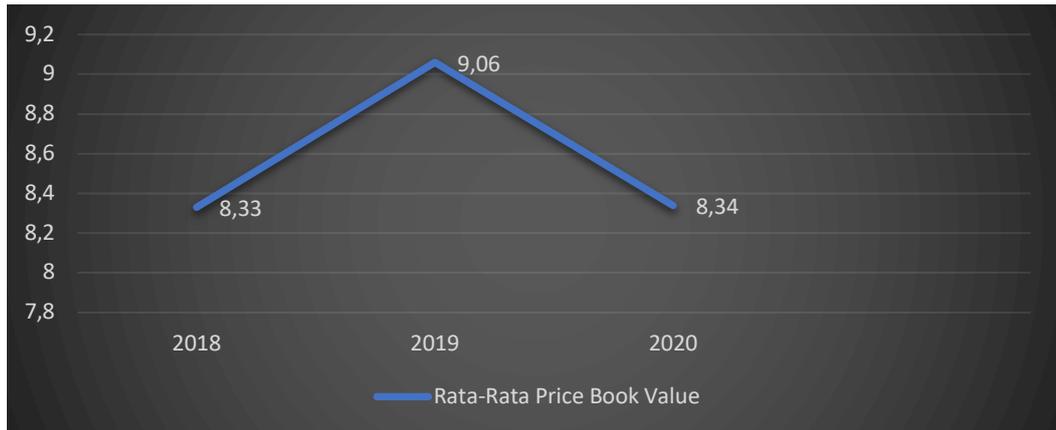
tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Ahmad *et al.*, 2020).

Salah satunya adalah sektor Industri barang konsumsi merupakan perusahaan *go public* yang memiliki tingkat kompetisi cukup ketat, dimana masyarakat tidak akan pernah lepas dari industri barang konsumsi dalam memenuhi kebutuhan sehari-hari. Perusahaan harus memperhatikan tingkat pertumbuhan dari perusahaan itu sendiri, yaitu dengan menciptakan inovasi produk terbarunya dan mempersiapkan segala strategi untuk menghadapi persaingan antar sesama perusahaan industri barang konsumsi. Dengan persaingan bisnis yang semakin ketat, menyebabkan setiap perusahaan industri barang konsumsi harus melakukan kinerja yang baik agar dapat bersaing dalam meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini akan menunjukkan kemakmuran pemegang saham, jika nilai perusahaan tinggi maka kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Gustian, 2017).

Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun. Nilai perusahaan dapat menggambarkan baik buruknya kinerja suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Apabila kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan dinilai buruk maka dapat menurunkan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting bagi keberlangsungan

hidup perusahaan. Penilaian perusahaan juga dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut atau harga pasar saham merupakan cerminan dari nilai perusahaan, dimana ketika harga pasar saham tinggi maka investor akan tertarik terhadap saham tersebut dan dengan meningkatnya permintaan saham maka nilai perusahaan akan semakin tinggi (Midu *et al.*, 2022).

Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu rasio perbandingan harga saham dan nilai buku ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan dengan melakukan pengukuran berdasarkan nilai yang diperoleh manajemen dan perusahaan yang terus berkembang dari pihak pasar. PBV juga dijadikan sebagai salah satu indikator dalam menilai saham relatif terhadap harga pasar sahamnya. PBV menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Tingginya nilai PBV menggambarkan bahwa harga saham juga tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Harga saham yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan telah sukses memberikan nilai untuk pemegang saham atau investor (Fernandes Moniaga, 2013). Nilai perusahaan sektor barang konsumsi masih fluktuatif. Hal ini dapat dilihat dari data rata-rata *Price Book Value* (PBV) perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 sampai 2020.



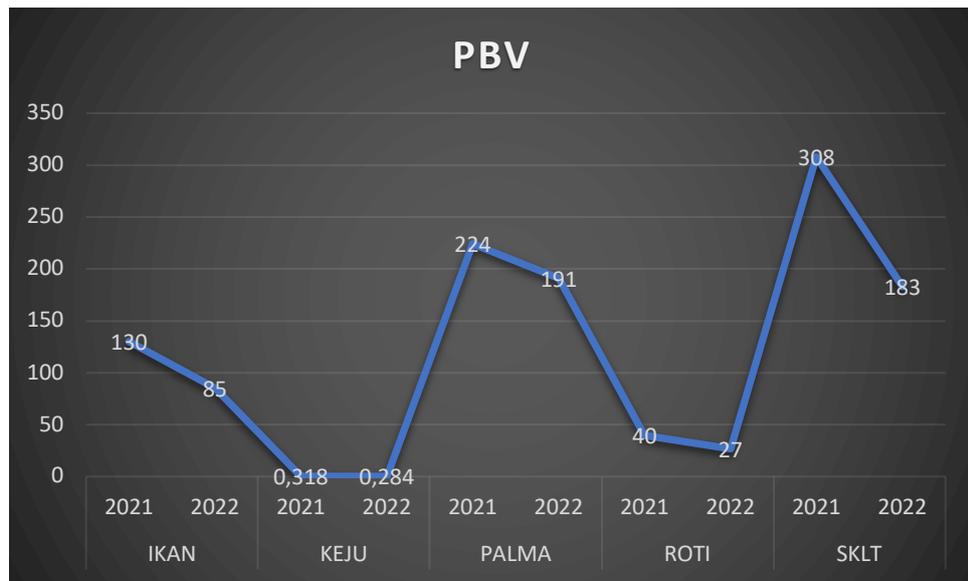
Sumber : <https://www.idx.co.id/>

Gambar 1. 1 Rata-rata Nilai Price Book Value (PBV) Perusahaan Sektor Barang Konsumsi periode 2018-2020

Berdasarkan gambar 1.1 bahwa perkembangan rata-rata *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 mengalami fluktuatif. Pada tahun 2018 nilai rata-rata *Price Book Value* (PBV) sektor barang konsumsi kembali turun menjadi 8,33 %. perusahaan sektor barang konsumsi mengalami kenaikan tahun 2019 menjadi 9.06%. Namun, pada tahun 2020 sektor industri barang konsumsi mengalami penurunan menjadi 8,34 %. Penurunan ini disebabkan karena merebaknya virus covid-19 yang menyebabkan aktivitas konsumsi masyarakat menjadi berkurang sehingga investor enggan untuk melakukan investasi bahkan beberapa investor banyak menjual kembali sahamnya karena takut mengalami kerugian yang diakibatkan turunnya harga saham pada sektor barang konsumsi (Midu *et al.*, 2022).

Berdasarkan data yang peneliti telusuri dari beberapa laporan keuangan perusahaan Barang Konsumsi menunjukkan hal sebagai berikut:

**Gambar 1. 2 Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Indonesia Tahun 2021-2022**



Sumber: data diolah melalui laporan keuangan perusahaan sektor barang konsumsi yang dipublikasi di IDX (2023)

Berdasarkan gambar 1.2 di atas bahwa nilai perusahaan pada sektor industri barang konsumsi di Indonesia mengalami penurunan di tahun 2022 di bandingkan dengan tahun 2021. Berdasarkan hal tersebut dapat dilihat bahwa PT. IKAN mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2022 sebesar 85% sedangkan pada tahun 2021 sebesar 130%, hal ini di alami pula oleh PT KEJU penurunan nilai perusahaan sebesar 0,318% pada tahun 2021 sedangkan pada tahun 2022 sebesar 0,284%. PT PALMA mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2022 sebesar 191% dibandingkan tahun 2021 tingkat nilai perusahaan sebesar 224%. PT ROTI mengalami penurunan nilai

perusahaan pada tahun 2022 sebesar 27% dibandingkan tahun 2021 tingkat nilai perusahaan sebesar 40%. PT SKLT mengalami penurunan nilai perusahaan pada tahun 2022 sebesar 183% dibandingkan tahun 2021 tingkat nilai perusahaan sebesar 308%. Hal ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan Price Book Value (PBV) mengalami flukutatif di tahun 2021-2022. Hal ini disebabkan karena hilangnya pamor di antara investor pada tahun 2021. Kinerja keuangan sektor yang memenuhi barang kebutuhan masyarakat sehari-hari yang kompak menurut akibat pelemahan daya beli di tengah.

Pentingnya sektor industri barang konsumsi dilihat dari tingkat konsumsi masyarakat yang semakin bertambah sejalan dengan tuntutan kebutuhan manusia yang semakin kompleks dan meningkat karena perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang produknya sering digunakan oleh banyak orang meskipun dalam kondisi kebijakan model apapun atau seburuk apapun kebijakan yang dibuat hampir pasti produk perusahaan ini tetap akan dibeli dan diminati oleh konsumen sehingga dengan adanya ketergantungan tersebut seharusnya menjadikan sektor barang konsumsi mengalami pertumbuhan dan mencuri minat dari para investor untuk berinvestasi atau membeli saham di perusahaan-perusahaan tersebut (Midu *et al.*, 2022).

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan, dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon

investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut, diantaranya adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal (Primayuni, 2018). Kebijakan dividen dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Tampubolon, 2004).

Keputusan membagikan dividen sering menjadi masalah yang dihadapi oleh sebuah perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor untuk menginvestasikan modal yang dimiliki, karena dividen merupakan pengembalian yang akan diterima atas investasi yang ditanamkan pada perusahaan (Ulya, 2014). Dividen yang diharapkan oleh investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup serta memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham.

Wu dan Xu (2005) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar modal yang tidak sempurna seperti perpajakan, konflik keagenan, dan informasi yang tidak simetris. Pernyataan tersebut didasarkan pada pendapat Modigliani dan Miller (1963), yang

menunjukkan bahwa pendanaan dari utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak dari pembayaran bunga dari utang, dan beberapa temuan studi empiris yang dilakukan oleh Bhattacharya dan Ritter (1983) dan Miller and Rock (1985) mengungkapkan bahwa dividen akan mempengaruhi harga saham (nilai perusahaan) karena pembayaran dividen merupakan sinyal positif tentang prospek perusahaan di masa depan (Rahayu *et al.*, 2019).

Beberapa penelitian yang berbeda mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yaitu, penelitian dari Sujoko (2017), Astuti dan Yadnya (2019), Dessriadi *et al.* (2022), Deska *et al.* (2022), Salmah *et al.* (2022), Tangngisalu *et al.* (2023), Rokhayati *et al.* (2022) dan Senata (2016) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh Meidha (2017), Anita dan Yulianto (2016), Kurnia (2019), Astika *et al.* (2019), Sintyana & Artini (2019), Siagian *et al.* (2022), Anisa *et al.* (2022), Bon dan Hartoko (2022) dan Sundari *et al.* (2017) yang menunjukkan jika kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividennya. Besarnya dividen yang dibagi tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan itu juga rendah. Dengan demikian,

dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Febriana *et al.*, 2016).

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil manajer terkait pengalokasian dana pada berbagai macam aktiva. Keputusan investasi merupakan keputusan bisnis di luar keputusan keuangan yang mengungkapkan berapa besar aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya yang dimiliki perusahaan (Primayuni, 2018). Melakukan kegiatan investasi merupakan keputusan tersulit bagi manajemen perusahaan karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan dilakukannya keputusan investasi adalah mendapat laba yang besar dengan risiko yang dapat dikelola dengan harapan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Ayem & Nugroho, 2016).

Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Dalam pelaksanaannya keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik karena jika terjadi kesalahan maka resiko yang didapatkan berjangka panjang serta mampu merugikan perusahaan. Dengan melakukan keputusan investasi yang tepat maka peluang perusahaan untuk mendapatkan keuntungan akan lebih besar (Febriani & Priyadi, 2021).

Hal ini didukung oleh Suardana *et al* (2020), Ahmad *et al* (2020), Deska *et al.* (2022), Kusaendri dan Mispiyanti (2022), Agustin dan Anwar (2022), Budiawati *et al.* (2022), Saefurrohmat *et al.* (2022), Nagayu dan Mujiyati (2022), Hairudin *et al.* (2022) dan Yuniastri *et al* (2021) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, pernyataan tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama *et al.* (2019), Milenia dan Muid (2022), Komala *et al.* (2021), Rajagukguk *et al.* (2019), Bahrin *et al* (2020), Rafi *et al.* (2021) dan Arizki *et al.* (2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Hermuningsih, 2013). Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan. Seorang investor menginvestasikan dana yang dimiliki dengan harapan akan mendapatkan return atau keuntungan dari perusahaan penerima dana. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Jika jumlah struktur modal semakin

besar maka keputusan investasi akan lebih baik (Kewa & Wiyono, 2020).

Struktur modal yang optimal akan memaksimalkan keseimbangan antara risiko dengan pengembalian sehingga mampu menciptakan harga saham yang paling tinggi. Beberapa penelitian yang dilakukan masih menunjukkan hasil yang bervariasi, seperti penelitian yang dilakukan Susanti *et al* (2018), Setiawan *et al.* (2021), Octavus dan Adiputra (2020), Ramdhonah *et al* (2019), Natsir dan Yusbardini (2020), Mudjijah *et al.* (2019), Novitasari dan Krisnando (2021) dan Nur (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rasyid (2015), Irawati *et al.* (2022), Anggraini dan Siska (2019), dan Damayanti dan Darmayanti (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Adanya ketidakkonsistenan yang terjadi dalam penelitian terdahulu menjadi dasar peneliti melakukan penelitian kembali mengenai faktor-faktor lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Midu *et al* (2022) menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen kebijakan dividen. Peneliti akan mengembangkan penelitian tersebut dengan menambahkan dua variabel independen yaitu keputusan investasi dan struktur modal. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI dengan periode 2018-2022. Berdasarkan latar belakang masalah di

atas, penelitian ini menganalisis **“Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei (2018-2022)”**.

## **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalahnya sebagai berikut:

1. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2018-2022?
2. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2018-2022?
3. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Struktur Modal?
4. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai perusahaan yang dimoderasi Struktur Modal?

## **1.3. Tujuan Penelitian**

Tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

3. Untuk mengetahui Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.
4. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi Struktur Modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2022.

#### **1.4. Kegunaan Ruang Lingkup**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

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

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan, referensi dan tambahan wawasan bagi penelitian terkait.

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

###### **1. Bagi Investor**

Memberikan kontribusi bagi investor untuk menambah kajian dan pengetahuan dalam pengambilan keputusan investasi.

###### **2. Bagi Perusahaan**

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan dan penentuan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

## **1.5. Ruang Lingkup Penelitian**

Ruang lingkup penelitian merupakan bingkai penelitian, yang menggambarkan batas penelitian, mempersempit permasalahan dan membatasi area penelitian. Agar penelitian ini dapat terarah dengan tepat dan mengatasi terjadinya penyimpangan-penyimpangan pada penyusunan tugas akhir ini, maka harus ada batasan yang jelas dalam ruang lingkup penelitian yaitu mengenai pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi periode 2018-2022.

## **1.6. Sistematika Penulisan**

Penelitian ini secara sistematis terdiri dari lima bab utama yang disusun secara berurutan, dimana setiap bab memuat uraian sebagai berikut:

### **BAB I                    PENDAHULUAN**

Bab ini berisi tentang latar belakang permasalahan yang mendasari diadakannya penelitian, rumusan masalah, tujuan, kegunaan penelitian, ruang lingkup dan sistematika penulisan.

### **BAB II                  TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini berisi landasan teori yang berguna untuk memperkuat landasan dasar penelitian ini, disajikan juga penelitian terdahulu untuk dasar dan bahan acuan

dalam penelitian ini.

### BAB III KERANGKA PEMIKIRAN

Bab ini berisi kerangka pemikiran teoritis yang berguna untuk memperjelas maksud penelitian dan membantu agar dapat berfikir secara logis. kemudian, kerangka hipotesis yang dirumuskan berdasarkan landasan teori dan literatur yang merupakan jawaban sementara atas permasalahan yang ada

### BAB IV METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode penelitian yang didalamnya dijelaskan mengenai jenis penelitian, sumber data, metode serta alat uji penelitian yang digunakan, kemudian teknik analisis data untuk menjawab hipotesis yang ada. Selanjutnya bab ini juga menjelaskan mengenai definisi operasional variabel dalam penelitian dan pengujian apa saja yang dilakukan.

### BAB V HASIL PENELITIAN

Bab ini berisi tentang hasil dari pengujian data yang telah diolah. Dalam bab ini terdapat uraian mengenai objek penelitian, deskripsi data dan uraian mengenai hasil penelitian yang telah diolah. hasil analisis, dan pembahasan hasil penelitian secara mendalam

### BAB VI PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang pembahasan mengenai variabel penelitian dari data yang telah diolah akan di uraikan secara mendalam.

## BAB

## VII PENUTUP

Bab terakhir berisi tentang kesimpulan yang ditarik dari hasil analisis dan pengujian hipotesis yang dilakukan sebelumnya pada bab VI. Selain itu bab ini juga menyajikan beberapa implikasi, keterbatasan penelitian serta saran yang dapat digunakan oleh penelitian selanjutnya dan pihak-pihak yang berkepentingan.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kajian Teori**

##### **2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling theory*)**

Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan, dibandingkan dengan investor luar. Menurut Brigham dan Houston (2010), isyarat atau sinyal adalah “suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik”. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal (Yusparipurna *et al.*, 2022).

Menurut Gustiandika (2014), teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik

(investor). Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi, yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi, yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan (Yuniastri *et al.*, 2021).

Alasannya karena terdapat asimetri antara perusahaan dan pihak eksternal. Perusahaan mempunyai pengetahuan yang lebih banyak di bandingkan pihak luar (investor dan kreditor) tentang perusahaannya atau prospek perusahaannya di masa yang akan datang. Untuk mengurangi asimetri informasi ini dapat dilakukan dengan cara memberikan sinyal kepada pihak eksternal, berupa laporan keuangan yang dapat dipercaya dan dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Sofiatin, 2020).

Kesimpulan yang dapat diambil adalah teori sinyal merupakan teori yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, teori ini memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengetahui perbedaan informasi. Ketika struktur modal perusahaan terdiri dari utang yang sangat tinggi, maka investor dapat mengetahui bagaimana

kondisi suatu perusahaan, sehingga investor dapat mengambil keputusan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut atau tidak, sesuai dengan preferensi investor terhadap return dan risiko investasi yang akan ditanggung. Teori sinyal berhubungan dengan dividen dan profitabilitas. Ketika perusahaan akan membagikan dividen kepada pemegang saham, ini merupakan sinyal positif yang dapat dimanfaatkan investor untuk melakukan keputusan berinvestasi di suatu perusahaan.

### **2.1.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)**

Teori agensi merupakan bagaimana hubungan antara manajer, yaitu manajemen perusahaan serta prinsipal, yaitu pemegang saham, di mana manajer memiliki kekuatan untuk membuat keputusan mengenai kegiatan operasional dan strategis. strategi perusahaan untuk menambah nilai bagi perusahaan (Jensen & Mackling 1976). Masalah keagenan juga dapat menyebabkan asimetri informasi dalam pengungkapan laporan keuangan (Davis K., 1973), dimana manajer mengungkapkan informasi hanya untuk kepentingan mereka sendiri. Pemisahan kepentingan direksi dengan pemilik saham biasa dikaitkan dengan *Agency Cost* (Dr M. Zaki Yassin, 2021), biaya ini dikeluarkan untuk mengatasi masalah keagenan, dalam biaya keagenan terdapat tiga komponen, yaitu: biaya kustodian,

obligasi keagenan biaya dan sisa kerugian. Jensen dan Meckling (1976: 308) menjelaskan bahwa biaya keagenan dapat ditekan dengan menghilangkan perilaku oportunistik CEO dalam menerapkan industri manajemen laba perusahaan dan fokus pada penguatan pengawasan CEO (Sinai, 2021).

### **2.1.3 Nilai Perusahaan**

Menurut Yuliana (2021) nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu suatu perusahaan yang sudah dicapai melalui suatu proses kegiatan selama beberapa periode sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Akbar, 2020). Nilai perusahaan adalah nilai jual dari suatu perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Menurut Harmono (2009) nilai perusahaan adalah kinerja dari suatu perusahaan dimana masyarakat menampilkan penilaian yang dilihat oleh harga saham perusahaan yang terbentuk dari proses permintaan dan penawaran pasar modal.

Menurut Husnan (2004) menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki indikator yang mana dapat dilihat dari perusahaan yang menerbitkan sahamnya di pasar modal dan harga saham yang diperjualbelikan di bursa. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Tingginya nilai

perusahaan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Nilai perusahaan yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik.

Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi dari pihak investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham dimana harga saham yang semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi pula (Dewi & Sujana, 2019).

Investor beranggapan bahwa nilai perusahaan sangat penting karena sebagai indikator pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut Ayuba (2019) nilai perusahaan menunjukkan kemampuan bisnis dari perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan karena menunjukkan upaya perusahaan dalam memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan juga menunjukkan pandangan prestasi perusahaan dalam mengelola sumber daya bagi para investor. Semakin banyak investor membeli saham perusahaan, maka harga saham akan meningkat kemudian nilai perusahaan akan naik.

Christiawan (2007) berpendapat bahwa beberapa konsep dari nilai perusahaan menjelaskan nilai suatu perusahaan, nilai pasar, nilai intrinsik, nilai buku, dan nilai likuiditas.

Menurut Yunan (2018) *Price to Book Value* (PBV) dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan. PBV merupakan variabel nilai perusahaan yang digunakan oleh investor untuk mempertimbangkan dalam menentukan saham yang akan dibeli. Menurut Ukhriyawati dan Dewi (2019) nilai perusahaan atau PBV menggambarkan seberapa jauh pasar dalam menghargai nilai buku saham perusahaan. PBV dapat mencerminkan perusahaan dipandang baik oleh para investor karena memiliki laba dan arus kas yang aman. Nilai PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepannya. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai rasio dari PBV semakin besar berarti para pemodal menilai perusahaan semakin tinggi dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Pice to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan. Menurut Arif Sugiono

(2016:71) Perusahaan yang memiliki manajemen baik maka diharapkan PBV dari perusahaan setidaknya 1 atau diatas dari nilai buku (*overvalued*), dan jika angka PBV dibawah 1 maka dapat dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya (*undervalued*). Menurut Buddy Setianto (2016) PBV yang rendah mengindikasikan adanya penurunan kualitas dan kinerja fundamental emiten yang bersangkutan. Berikut ini rumus *Price to Book Value* (PBV) :

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

*Book value* dapat di hitung dengan:

$$\text{Book value per share} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

## 2. *Price earning ratio* (PER)

harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. Menurut Buddy Setianto dalam bukunya tahun 2016, PER itu perbandingan harga saham dengan laba bersih perusahaan. Dimana harga saham sebuah emiten dibandingkan dengan laba bersih yang dihasilkan oleh emiten dalam setahun. Karena PER berfokus pada laba bersih yang dihasilkan perusahaan, maka dengan mengetahui PER sebuah emiten dapat mengetahui apakah harga saham tergolong wajar atau tidak secara real

dan bukan secara perkiraan. PER dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earmimh per share}} \times 100\%$$

### 3. *Tobin's Q*

Nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau  $q > 1,00$  mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

MVS : *Market value of all outstanding shares, i.e. the firm's Stock Price \* Outstanding Shares*

MVD : *Market value of all debt (current liabilities - current asset + long term debt)*

RVA : *Replacement value of assers (Niai Penggantian Seluruh Aset)*

Dalam penelitian ini nilai perusahaan akan diukur dengan PBV, karena dapat menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki posisi yang sangat penting bagi perusahaan karena dengan peningkatan nilai perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham yang mencerminkan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Bagi seorang manajer, nilai perusahaan merupakan tolok ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Peningkatan nilai perusahaan menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan. Secara tidak langsung hal tersebut dipandang sebagai suatu kemampuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Bagi investor, peningkatan nilai perusahaan akan membuat investor tersebut tertarik untuk berinvestasi di perusahaan (Indrarini, 2019:3).

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007: 3) ada beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain sebagai berikut.

#### 1. Nilai Nominal

Nilai nominal yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.

## 2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

## 3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari

## 4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aktiva dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

## 5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca

performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan likuidasi.

#### **2.1.4 Kebijakan Deviden**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk menambah modal investasi di masa yang akan datang (Utami *et al.*, 2018). Jika yang diputuskan yaitu membagikan dividen maka dapat mengurangi laba ditahan sehingga dapat mengurangi dana internal, namun apabila tidak membagikan dividen maka perusahaan dapat meningkatkan dana internal serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam hal investasi. Penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* akan menentukan besar kecilnya laba yang ditahan perusahaan. Setiap penambahan laba yang ditahan akan menambahkan modal yang dimiliki perusahaan (Ahmad *et al.*, 2020).

Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang akan dibagikan akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat beberapa teori mengenai kebijakan dividen. Berikut adalah teori mengenai kebijakan dividen dalam Brigham dan Houston (2013) yaitu:

1. *Dividen irrelevance theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (ebit) dan risiko bisnis.

2. *Bird-in-the-hand theory*

Menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik, jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

3. *Tax preference theory*

Adalah suatu teori yang menyatakan bahwa adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4. *Information content of dividen theory*

Teori ini menjelaskan bahwa investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian dan mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Menurut Dr. Gregorius Paulus Tahu (2018:4), ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan, seperti bentuk dasar dari dividen kas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan konstan

Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan dividen yang membayar jumlah dividen per lembar saham per tahun relatif sama selama jangka waktu tertentu. Kebijakan ini banyak diminati oleh pemegang saham, baik pemilik saham individual maupun korporasi, yang mengharapkan penghasilan tetap dari dividen.

2. Kebijakan regular ditambah dividen ekstra

Kebijakan dividen ini menetapkan suatu jumlah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal dividen yang telah ditetapkan. Investor beranggapan bahwa dividen ekstra diberikan karena perusahaan menghasilkan pendapatan lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dan bersifat tidak permanen.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan dividend payout ratio yang konstan

Perusahaan menentukan jumlah *dividend payout ratio* yang tetap. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham untuk

setiap per lembar saham akan berubah sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun secara rasio pembayaran adalah tetap.

#### 4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Kebijakan dividen ini menetapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel, disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya.

### 2.1.5 Keputusan Investasi

Investasi adalah upaya untuk menginvestasikan modal dan dana dengan harapan mendapat keuntungan atau pengembalian di masa depan. Pihak yang melakukan investasi disebut investor. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), yakni penanaman modal, biasanya dalam jangka panjang untuk pengadaan aktiva lengkap atau pembelian saham-saham dan surat berharga lainnya untuk memperoleh suatu keuntungan. Sedangkan menurut Sukamulja (2019), investasi merupakan suatu kegiatan pembelanjaan saat ini, yang bertujuan untuk memperoleh pendanaan yang lebih besar atau biasa juga disebut dengan return di masa yang akan datang. Tetapi ketika terdapat suatu pengembalian atau return maka akan muncul pula yang disebut risk atau risiko.

Keputusan investasi merupakan tindakan yang dilakukan oleh individu pada masa sekarang yang diharapkan dapat

mendatangkan keuntungan di masa depan (Safryani *et al.*, 2020). Sementara itu, Lestari dalam penelitian yang dilakukan oleh (Feby & Listiadi, 2021) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan pembuatan pilihan antara dua atau lebih alternatif yang ada.

Menurut Putra *et al* (2016), menyatakan bahwa ada dua sikap investor dalam mengambil keputusan investasi, yaitu rasional dan irasional. Sebaliknya, ketika sikap rasional menunjukkan sikap seseorang yang berpikir berdasarkan akal sehat, sikap irasional adalah sikap yang meyakini bahwa seseorang tidak berdasarkan akal sehat. Pada praktiknya terutama di pasar modal, investor cenderung mencerminkan perilaku yang sama sekali tidak rasional akibat pengaruh dari faktor psikologis yang mengakibatkan terjadinya kemungkinan investor melakukan kesalahan dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Hal ini menunjukkan bahwa perilaku investor adalah perilaku bias. Perilaku bias sangat rentan dialami oleh investor menyebabkan kesalahan secara sistematis dan pilihan setiap keputusan investasi hanya untuk memuaskan hasrat pribadi tetapi tidak memaksimalkan manfaat.

Terdapat dua sikap dalam pengambilan keputusan investasi yaitu rasional dan irasional. Sikap rasional merupakan sikap dimana investor berpikir dengan akal sehatnya dan dapat

diterima individu lainnya, sedangkan sikap irasional merupakan sikap dari individu yang tidak sesuai akal sehat sehingga keputusan yang diambil terkadang tidak bisa diterima individu lainnya. Keputusan investasi yang diambil investor rasional akan didasari literasi keuangan yang dimilikinya dimana investor akan mempertimbangkan tingkat keuntungan maupun risiko atas investasi yang akan diterima (Hikmah *et al.*, 2020).

Berdasarkan penjelasan yang ada, penulis menyimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil individu dalam proses investasinya yang dilakukan secara berkelanjutan yang didasari dengan pengetahuan yang dimilikinya untuk menghasilkan tingkat pengembalian investasi maksimal.

Menurut Tandelilin dalam (Landang *et al.*, 2021) indikator keputusan investasi antara lain yaitu:

1. Tingkat Pengambilan

Tingkat pengembalian merupakan tujuan utama dalam pengambilan keputusan investasi dimana dalam proses investasi akan ada yang disebut dengan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) dan tingkat pengembalian aktual (*realized return*).

## 2. Risiko

Risiko merupakan salah satu hal penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi karena semakin besar tingkat pengembalian yang diharapkan maka individu tersebut harus siap dengan risiko yang sepadan dari investasi tersebut.

## 3. Waktu

Waktu merupakan hal penting lainnya yang menjadi faktor sukses atau gagalnya investasi. Jangka waktu yang dipilih dalam pengambilan keputusan investasi sangat mempengaruhi tingkat risiko maupun tingkat pengembalian yang dapat diterima oleh individu.

Teori keputusan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *signalling theory*. Teori asimetri informasi (*asymmetric information theory*), atau dikenal juga dengan teori signal (*signaling theory*) dikembangkan pada ilmu ekonomi dan keuangan yang dilandasi pemikiran bahwa orang dalam perusahaan (*insider*) pada umumnya memiliki informasi lebih baik tentang perusahaan dibandingkan dengan investor luar (*outsider*). Memang, manajer tidak begitu mengetahui tentang harga pasar saham dan tingkat suku bunga (*interest rates*) yang akan berlaku di masa mendatang. Tetapi mereka tentu

akan memahami dan mengetahui tentang prospek perusahaan (Jesilia & Purwaningsih, 2020:158).

Menurut Brigham dan Houston (2018:187) isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal-sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa saja yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik yakni pemegang saham. Informasi ini penting bagi para investor dan para pelaku bisnis karena informasi tersebut menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa depan bagi kelangsungan dan efeknya bagi perusahaan. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama. Tentunya bahwa manajer memiliki informasi perusahaan lebih baik dari pada pemegang saham, sehingga menyebabkan terjadinya informasi yang tidak simetri antara manajer dan pemegang saham. Adanya asimetri informasi tersebut maka manajer perlu menyampaikan suatu sinyal ke pasar mengenai kondisi perusahaan. Sehingga masyarakat luas mampu menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hubungan teori sinyal (*signaling theory*) dengan penelitian ini adalah

adanya dorongan dari pihak perusahaan untuk menginformasikan laporan keuangannya kepada pihak luar, yang bertujuan untuk menghindari adanya asimetris informasi antara pihak perusahaan dengan pihak eksternal. Melalui laporan keuangan tersebut para investor bisa mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan, sebab didalam laporan tersebut berisikan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan keadaan perusahaan.

Keputusan investasi diproksikan dengan PER suatu saham adalah dengan membagi harga saham perusahaan terhadap *earning* per lembar saham, rumus untuk menghitung PER adalah sebagai berikut:

$$\text{Price earning ratio (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

#### 2.1.6 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan (Sulindawati *et al.*, 2017:111-112).

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada perusahaan yang sering diukur dalam hal besaran relatif sebagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan

dan risiko kebangkrutan tergantung pada sumber pendanaan dan jenis maupun jumlah sebagai aset yang dimilikinya (Subramanyam, 2017: 162).

Struktur modal sebagai variable independen yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Bagi perusahaan semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Oktrima, 2017: 100).

Semakin tinggi *debt to equity ratio* maka menunjukkan perusahaan lebih mengandalkan pendanaan dari pihak luar dalam bentuk utang jangka pendek maupun jangka panjang. Kasmir (2016: 157-158) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang,

termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung struktur modal terhadap harga saham:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Menurut Bambang Sugeng (2017 : 267-268) ada dua jenis indikator rasio struktur modal yang biasa digunakan, yaitu *Debt to Asset Ratio* yang merupakan perbandingan antara total utang dengan aset dan *Debt to Equity Ratio* yang merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Rasio struktur modal tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Rasio Total Utang terhadap Total Aktiva (*Total Debt to Total Assets Ratio/DAR*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

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

2. Rasio Total Utang terhadap Total Modal (*Total Debt to Equity Ratio/DER*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan

perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

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

Rumus DER ini akan lebih baik jika kurang dari 1 sehingga kita dapat menyimpulkan secara cepat bahwa perusahaan mampu membayar seluruh hutangnya dengan modal yang dimilikinya.

Rasio ini lebih dikenal dengan sebutan rasio utang, karena pada dasarnya kedua rasio itu membandingkan dana utang dengan komponen lain yaitu aset dan ekuitas. Bagi manajemen dan juga calon investor, rasio struktur modal sering digunakan untuk melihat risiko keuangan yang diakibatkan oleh kebijakan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin tinggi risiko keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan, dan sebaliknya. Oleh karena itu dalam penelitian ini struktur modal akan diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Struktur modal merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan, Sebab struktur modal akan memberikan efek kepada posisi keuangan perusahaan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan mengetahui komposisi struktur modal yang baik dan benar maka perusahaan dapat terhindar dari pada risiko-risiko yang

dapat membuat perusahaan mengalami penurunan dalam pencapaian tujuannya (Nikita, 2018). Seperti diketahui bahwa penggunaan modal sendiri atau modal pinjaman akan memberikan dampak bagi perusahaan. Dan menurut Kesuma (2009) dalam jurnal Nikita (2018) Semakin besarnya angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan

## **2.2 Tinjauan Empiris**

Penelitian terdahulu adalah uraian terkait hasil penelitian sebelumnya yaitu membahas mengenai pengaruh Kebijakan dividen, keputusan investasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

**Tabel 2. 1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Nama Peneliti dan Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Alhafiz Arizki, Erni Masdupi, Yolandafitri Zulvia (2019)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen	Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebutuhan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2	Vebe Novelia Buntoro dan Mia Ika Rahmawati (2021)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal	<i>Dividend payout ratio</i> tidak berpengaruh dan negatif terhadap <i>price book value</i> , dan <i>total asset growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>price book value</i> , dan <i>debt to equity ratio</i> berpengaruh positif terhadap <i>price book value</i> .
3	Adam Bangkit Arsyada, Sukirman, Indah Fajarini Sri	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan	ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi

	Wahyuningrum (2022)	Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating	<p>Variabel independen (X): Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Keputusan Investasi</p> <p>Variabel Moderasi (M): Struktur Modal</p>	<p>tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur permodalan juga tidak mampu memoderasi secara signifikan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tetapi struktur modal dapat secara signifikan memoderasi profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Saran untuk peneliti selanjutnya dapat menambah atau mengganti sampel perusahaan di sektor lain. Selain itu juga dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga diharapkan penelitian terhadap nilai perusahaan terus berkembang.</p>
4	Rossabela Dwita dan Kurniawan (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	<p>Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel independen (X): Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Struktur Modal</p>	<p>Struktur Permodalan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai t sebesar -3,128 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 adalah 0,002. Besarnya perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai t aritmetika sebesar 3,524 dan nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 adalah 0,001. Keputusan</p>

				investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai t sebesar 5,914 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000.
5	Peffi Manalu; Getsmani; Citra Permatasari Hutagaol; & Deasy Arisandy Aruan (2021)	Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, Keputusan Investasi, Struktur Modal	profitabilitas, <i>leverage</i> , likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi terdapat pengaruh positif dan signifikansi pada nilai perusahaan. Secara parsial, hasil penelitian yaitu hanya profitabilitas yang terdapat pengaruh positif dan signifikansi pada nilai perusahaan. Sehingga di peroleh <i>Adj. R Square</i> 13,1% dengan sisa 86,9 % dipengaruhi oleh variabel luar.
6	Lara Monica, Muchdie & Uzair Achmadi (2017)	Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Keputusan Investasi, Struktur Modal	struktur modal (X1) berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap keputusan investasi (X2), struktur modal (X1) tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap nilai perusahaan (X3), keputusan investasi (X2) berpengaruh langsung positif signifikan terhadap nilai perusahaan (X3) dan struktur modal (X1) berpengaruh langsung negatif signifikan terhadap

				nilai perusahaan (X3) melalui keputusan investasi (X2)
7	Andreas Nelwan dan Joy E. Tulung (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham <i>Bluechip</i> yang Terdaftar Di BEI	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi,	kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan, sedangkan keputusan pendanaan dan keputusan investasi mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi agar dapat menjadi acuan untuk menentukan strategi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan
8	Ghaesani Nurviandaa, Yulianib, Reza Ghasarma (2018)	Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan	Keputusan investasi yang diproksi <i>Fixed Assets to Total Assets (FATA)</i> dan keputusan pendanaan diproksi oleh <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

		Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel independen (X): Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi,	yang diproksi <i>Price to Book Value</i> (PBV) sedangkan keputusan dividen yang diproksi dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) terbukti signifikan dan positif terhadap PBV
9	Eka Dela Oktiwiati dan Mafizatul Nurhayati (2020)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Pada Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Profitabilitas, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi,	profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
10	Feny Alvita Pirstina & Khairunnisa (2019)	Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi,	Secara simultan dan parsial kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

11	Ni Putu Ayu Yuniastri, I Dewa Made Endiana & Putu Diah Kumalasari (2021)	Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	Variabel dependen (Y) : Nilai Perusahaan  Variabel independen (X): Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan	profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur permodalan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. perusahaan, dan ukuran perusahaan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian lebih lanjut dapat mengembangkan penelitian ini dengan menggunakan variabel-variabel lain yang secara teori berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti peluang investasi yang ditetapkan.
----	--	---	--	--

## **BAB III**

### **KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS**

#### **3.1 Pengembangan Hipotesis**

##### **3.1.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak dan 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 (Sartini & Purbawangsa, 2014).

Dividen adalah sebagian keuntungan perusahaan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen (Prastuti & Sudiartha, 2016). 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). Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini & Purbawangsa, 2014). Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016).

Nilai perusahaan dapat tercermin dari kemampuan perusahaan tersebut untuk membayarkan dividen. Pembayaran dividen yang tinggi merupakan sinyal bagi investor, tingginya nilai perusahaan dipengaruhi oleh tingginya pembayaran dividen, ketika pembayaran dividen yang dilakukan tinggi sehingga harga saham akan tinggi dan berdampak terhadap meningkatnya nilai perusahaan. Prospek perusahaan yang bagus dipengaruhi oleh pembayaran dividen yang meningkat, dengan prospek perusahaan yang bagus akan direspon oleh investor dengan membeli saham sehingga nilai perusahaan meningkat (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Prastuti & Sudiarta (2016); Sartini &

Purbawangsa (2014); Sintyana & Artini (2019); Arizki *et al.*, (2019); Astuti & Yadnya (2019) dan Putra & Lestari (2016) yang mengemukakan bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi bertentangan dengan hasil penelitian Buntoro & Rahmawati (2021); Pirstina & Khairunnisa (2019) yang mengemukakan bahwa kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas maka hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

**H1 : Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022)**

### **3.1.2. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan investasi merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan menyangkut pengalokasikan dana, baik dana yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa yang akan datang (Kurniasih & Ruzikna, 2017). Menurut Ayem & Nugroho (2016) keputusan investasi adalah keputusan penanaman modal berjangka waktu lama yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Perusahaan diharapkan tumbuh dengan meningkatkan pertumbuhan tinggi, berarti perusahaan yang

mempunyai prospek yang baik biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah, maka mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Oktawiati & Nurhayati, 2020).

*Price earning ratio* (PER) mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh oleh pemegang saham. Perusahaan diharapkan tumbuh dengan meningkat pertumbuhan tinggi, berarti perusahaan yang mempunyai prospek yang baik dan biasanya mempunyai *price earning ratio* yang tinggi. Dan sebaliknya, perusahaan yang diharapkan mempunyai pertumbuhan rendah, maka mempunyai *price earning ratio* yang rendah (Oktawiati & Nurhayati, 2020).

Cahyono & Sulistyawati (2016) menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Hal ini berarti nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting dari keputusan lainnya, dalam hubungan peningkatan nilai perusahaan. Prospek pertumbuhan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak perusahaan (pihak internal) dan investor serta kreditur (pihak eksternal). Dari prospek pertumbuhan tersebut memberikan sinyal positif bagi suatu perusahaan di masa yang akan datang. Karena semakin besar

investasi yang ditanam para investor, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan para investor terhadap perusahaan tersebut.

Semakin baik keputusan investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dengan menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien, maka perusahaan akan memperoleh kepercayaan dari calon investor untuk membeli sahamnya sehingga menyebabkan naiknya permintaan saham perusahaan dan meningkatnya nilai perusahaan. Dengan demikian semakin tinggi keuntungan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pihak perusahaan (Yuniarstri *et al.*, 2021).

Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilaksanakan oleh Nelwan dan Tulung (2018); Yuniastri *et al* (2021); Dwita dan Kurniawan (2019); Oktawiati dan Nurhayati (2020) dan Manalu *et al.*, (2021) mengemukakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Arizki *et al.*, (2019) dan Pirstina & Khairunnisa (2019) yang mengemukakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

## **H2: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022)**

### **3.1.3. Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan di dalam suatu perusahaan dibagi menjadi dua kategori yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal (Ayem & Nugroho, 2016). Keputusan Investasi dengan Struktur Modal sebagai variabel moderasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan karena ini merupakan salah satu strategi para pemegang saham untuk mengoptimalkan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut memberikan peluang para calon investor untuk melakukan investasi yang besar, sehingga memberikan nilai perusahaan yang maksimal. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Apriliawati & Nazar, 2022). Hal ini sejalan dengan teori sinyal. Investasi yang baik dari perusahaan nantinya akan memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham. Ketika perusahaan dinilai mampu

mengirimkan sinyal positif ke para pemegang saham, hal ini akan ditangkap sebagai bentuk positif juga oleh para pemegang saham, sehingga harga saham di pasar modal akan ikut naik.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Arsyada *et al* (2022) menjelaskan bahwa struktur modal memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut maka hipotesis kedua dalam penelitian ini yaitu:

**H3 : Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022)**

#### **3.1.4. Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022)**

Struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang diukur dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Laba yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor. Hal ini memperlihatkan tingginya tingkat struktur modal dalam perusahaan dapat berdampak pada besarnya perusahaan dalam membagikan dividend, semakin

kecil jumlah dividend yang dibagi bisa mempengaruhi turunnya nilai perusahaan dimata investor. Dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan sangat baik, hal ini dibuktikan dengan nilai dividen yang dibagikan kepada perusahaan semakin besar (Yuslianwati *et al.*, 2021).

Hal tersebut dapat meningkatkan rasa kepercayaan investor karena dianggap kedepannya mempunyai peluang yang baik hal ini akan diikuti meningkatnya nilai perusahaan. Dimana struktur modal dianggap menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan besaran dividen yang dibagikan kepada investor oleh perusahaan (Nurhayati & Kartika, 2020). Hal ini sejalan dengan teori sinyal. Pembagian dividen yang besar dari perusahaan nantinya akan memberikan sinyal positif bagi para pemegang saham. Ketika perusahaan dinilai mampu mengirimkan sinyal positif ke para pemegang saham, hal ini akan ditangkap sebagai bentuk positif juga oleh para pemegang saham, sehingga harga saham di pasar modal akan ikut naik.

**H4 : Struktur Modal Memoderasi Pengaruh Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2018-2022)**

### 3.2 Kerangka Konseptual

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor internal dari perusahaan, dimana faktor-faktor ini sering digunakan oleh calon investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut, diantaranya adalah kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal (Primayuni, 2018). Kebijakan dividen dapat dikaitkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Tampubolon, 2004).

Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan kebijakan dividen (Prastuti & Sudiartha, 2016). 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). Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Sartini & Purbawangsa, 2014). Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada return yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya

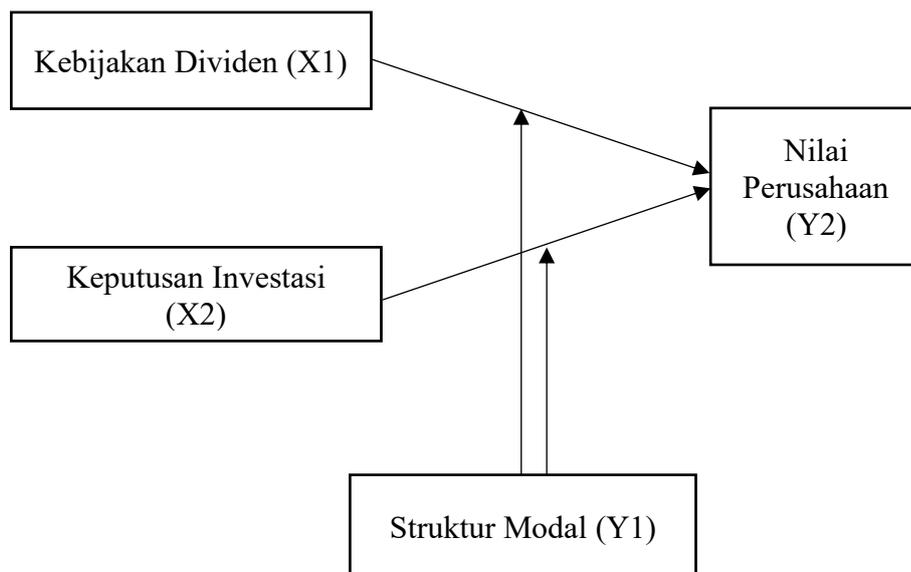
investor yang membeli saham maka akan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Putra & Lestari, 2016).

Keputusan investasi juga mampu mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Perusahaan melakukan investasi bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan investasi mempunyai jangka waktu yang panjang, sehingga keputusan yang diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai risiko berjangka panjang pula. Kesalahan dalam mengadakan peramalan akan dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Dalam pelaksanaannya keputusan investasi harus dipertimbangkan dengan baik karena jika terjadi kesalahan maka resiko yang didapatkan berjangka panjang serta mampu merugikan perusahaan. Dengan melakukan keputusan investasi yang tepat maka peluang perusahaan untuk mendapatkan keuntungan akan lebih besar (Febriani & Priyadi, 2021).

Keputusan Investasi dengan Struktur Modal sebagai variabel moderasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan karena ini merupakan salah satu strategi para pemegang saham untuk mengoptimalkan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Apriliawati & Nazar, 2022).

Laba yang diperoleh perusahaan dapat mempengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada investor. Hal ini memperlihatkan tingginya tingkat struktur modal dalam perusahaan dapat berdampak pada besarnya perusahaan dalam membagikan dividend, semakin kecil jumlah dividend yang dibagi bisa mempengaruhi turunnya nilai perusaha dimata investor. Dengan besarnya laba yang diperoleh perusahaan ini membuktikan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan sangat baik, hal ini dibuktikan dengan nilai dividen yang dibagikan kepada perusahaan semakin besar (Yuslianwati *et al.*, 2021).

Berdasarkan permasalahan dan pembahasan teori yang telah dipaparkan, maka penelitian ini akan menguji kebijakan dividen, keputusan investasi dan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi yang akan digambarkan pada kerangka pemikiran sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**