

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Kajian Pustaka

Menurut Dougherty & Pfaltgraft (1990; 15-16) teori adalah alat intelektual yang berfungsi; (1) membantu menyusun pengetahuan kita, menanyakan pertanyaan-pertanyaan yang penting, memandu merumuskan prioritas dalam penelitian dan menyeleksi metode yang digunakan dalam penelitian; (2) membantu menghubungkan pengetahuan di satu bidang dengan bidang lainnya; dan (3) memberikan kerangka untuk mengevaluasi rekomendasi kebijakan, baik eksplisit, yang ada dalam ilmu-ilmu social. Menurut Dougherty & Pfaltgraft membagi theory kedalam tiga level yaitu *Grand Theory*, *Middle Theory* dan *Applied Theory*.

##### 2.1.1 *Grand Theory*

###### 1) *Agency Theory*

Teori Agensi adalah sebuah konsep yang menjelaskan hubungan kontrak antara *principal* dengan *agent*. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan mandate kepada pihak lain, yaitu *agent* untuk melakukan semua kegiatan atasnama *principal* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan. Sebagaimana teori keagenan yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency relationship* atau hubungan keagenan merupakan suatu kontrak di mana satu orang atau lebih (*principal*) melibatkan orang lain (*agent*) untuk melakukan jasa tertentu atas nama prinsipal serta melibatkan pendelegasian wewenang kepada agen untuk pengambilan keputusan yang terbaik bagi prinsipal.

Teori agensi yang diusulkan kemungkinan konflik kepentingan antara pihak terkait ketika perusahaan membuat keputusan keuangan: konflik antara pemegang saham dan manajer, dan konflik antara pemegang saham dan kreditur. Dengan demikian berdasarkan uraian diatas penelitian ini berfokus pada teori keagenan untuk menjelaskan konflik perusahaan dan dampaknya terhadap

peningkatan nilai perusahaan (*firm value*) melalui kebijakan keuangan, yakni peluang investasi, struktur modal dan provitabilitas, kebijakan dividen.

## 2) *Signaling Theory*

Teori signaling yang dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan adalah bertujuan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa pihak internal (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal (*investor*). Lebih lanjut Brigham dan Gapenski (2006) isyarat atau signal adalah 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.

## 3) Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai perusahaan (*Firm Value*) disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Fakta menunjukkan bahwa nilai kekayaan yang ditunjukkan pada neaca tidak memiliki hubungan dengan nilai pasar dari perusahaan. Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki kekayaan yang tidak bisa dilaporkan dalam neraca seperti manajemen yang baik, reputasi yang baik dan prospek yang cerah Erlangga dan Suryandari, (2009). Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum, apabila harga saham perusahaan meningkat Hasnawati, (2005). Sehingga dari pengertian tersebut nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan menunjukkan nilai dari berbagai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkannya. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan.

Harga saham juga dapat digunakan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan, sedangkan nilai perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham Walsh, (2003). Menurut Brigham &

Ghapenski (1996) manajemen dalam mengelola aktiva secara efisien sebagai upaya meningkatkan kinerja keuangan maupun nilai perusahaan. Salah satu tugas mendasar dari manajer meningkatkan atau memaksimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Nilai perusahaan dapat memberikan gambaran kepada manajemen akan pendapat dari investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Ross et al 2016).

Nilai perusahaan menunjukkan nilai berbagai aset yang dimiliki perusahaan, termasuk surat-surat berharga yang telah dikeluarkannya. Secara normatif tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978; Wright dan Ferris, 1997; Walker 2000; dan Qureshi, 2006). Meningkatkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kekayaan atau kesejahteraan para pemegang saham Martin, et al., (1994).

Tujuan perusahaan itu dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lain yang berdampak terhadap nilai perusahaan Jensen dan Smith, (1994); Fama dan French, (1998). Pengelolaan keuangan perusahaan menyangkut penyelesaian atas keputusan penting yang diambil perusahaan, antara lain keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Suatu kombinasi yang optimal atas ketiga keputusan itu akan memaksimumkan nilai perusahaan, dengan demikian keputusan-keputusan tersebut adalah saling berkaitan satu dengan lainnya. Mbodja dan Mukhrejee, (1994); dan Qureshi,(2006).

### 2.1.2. *Middle Theory*

#### 1) Teori Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah masalah rumit yang selalu diperdebatkan, karena tidak hanya jumlah uang yang terlibat dan sifat berulang dari *dividend payout* membuat topik ini penting, kebijakan pembayaran dividen memiliki hubungan erat dengan sebagian besar investasi perusahaan dan kebijakan keuangan lainnya. Kebijakan dividen perusahaansalah satu cabang literatur ini difokuskan pada agen yang terkait dengan pembayaran dividen, dalam

rangka pemantauan perusahaan dan manajemen adalah membantu dalam mengurangi konflik keagenan, karena pembayaran dividen mengurangi *discretionary fund* yang tersedia untuk manajer

Kebijakan dalam pembayaran dividen merupakan hal yang sangat penting pada suatu perusahaan, karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda yaitu antara pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan sendiri. Kebijakan dividen menurut Riyanto (1995) merupakan kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara digunakan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham atau untuk digunakan dalam perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (2014) kebijakan dividen didefinisikan sebagai kebijakan dalam menentukan keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Meckling, (1976), menyarankan pembayaran dividen untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan orang-orang dari investor, dengan meningkatkan rasio pembayaran dividen untuk mengurangi biaya agensi, sebagai pembayaran dividen mengurangi dana yang tersedia untuk manajer.

Jensen (1986) dalam menyimpulkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup bebas memiliki kecenderungan biaya agensi yang tinggi. Hal ini dapat menyebabkan manajemen untuk melaksanakan investasi. Untuk mengontrol biaya keagenan dan mengurangi arus kas yang tersedia pada kebijaksanaan manajer, baik untuk mencairkan kelebihan uang tunai untuk berbagi pemegang dalam bentuk dividen daripada berinvestasi dalam proyek-proyek yang kurang menguntungkan. Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau disebut juga sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga labaditahan.

Tujuan perusahaan berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran *stockholders* yang sering diartikan sebagai memaksimalkan nilai perusahaan Pujiastuti, (2008). Agar dapat memakmurkan para pemegang saham tersebut adalah dengan memaksimalkan keuntungan lalu membaginya sebagai dividen, namun

ketika jumlah dividen yang dibagikan meningkat maka jumlah laba yang ditahan pada perusahaan untuk kepentingan mendatang akan semakin kecil.

Kebijakan dividen lebih spesifik pembayaran dividen untuk terdapat hubungan potensial antara struktur kepemilikan dan kebijakan dividen. Dengan menggunakan model dividen. Fama dan Babiak (1968), menyimpulkan bahwa hubungan positif antara kebijakan pembayaran dividen dan kepemilikan institusional dapat melampaui meningkatkan rasio pembayaran dividen. Bichara (2008) melakukan studi untuk memeriksa teori yang menghubungkan dividen kepada kepemilikan institusional dalam kerangka baik sinyal informasi dan biaya agen. Dia menemukan bahwa lembaga-lembaga yang dianggap *investor* canggih dengan kemampuan unggul dan insentif yang lebih kuat untuk diberitahu tentang kualitas perusahaan dibandingkan dengan *investor* ritel. *Investor* institusi menampilkan kemampuan pemantauan dan dapat mendeteksi dan perangkap manajerial yang benar, sehingga kehadiran mereka berfungsi sebagai jaminan bahwa perusahaan akan tetap dikelola dengan baik.

Topik kebijakan dividen yakni teori tidak relevan Miller dan Modigliani (1961) mengangkat banyak kontroversi. Menurut teori yang tidak relevan, di bawah ketidakpastian, ini bukan kebijakan dividen yang menentukan nilai pasar, tetapi kebijakan investasi perusahaan adalah apa yang benar-benar penting.

Perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat rendah dari pendapatan, tetapi pada saat yang sama menawarkan harga saham yang lebih tinggi memperoleh nilai mereka dari peluang ekspansi di masa datang. Hal ini berlaku umum bahwa tujuan utama dari semua perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Hasil Fama dan French (1998) menunjukkan bahwa harga saham berubah dalam tren yang sama dengan perubahan dividen dan hasil mereka konsisten dengan Baker et al., (1985). Fairchild (2010) berpendapat bahwa dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengirimkan sinyal positif dari pendapatan saat dan mengurangi masalah *free cash flow*. Oleh karena itu diperlukan kebijakandividen yang optimal, kebijakan dividen yang optimal didefinisikan oleh Brigham dan Houston (2001) sebagai kebijakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang yang dapat

memaksimalkan harga saham perusahaan. Selanjutnya terdapat beberapa teori yang membahas terkait dengan peningkatan nilai perusahaan (*firm value*), teori-teori tersebut antara lain sebagai berikut :

### 2) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Modigliani-Miller dalam Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan risiko bisnis. Teori ini menjelaskan kebijakan dividen yang diputuskan atau dilaksanakan suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh baik pada nilai perusahaan tersebut maupun biaya modalnya.

### 3) *Bird In Hand The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang dikutip dalam Brigham dan Houston (2007;480) menjelaskan pada *Bird In Hand Theory* bahwa ekuitas atau nilai perusahaan akan turun jika rasio pembayaran dividen dinaikkan, karena para investor kurang yakin terhadap penerimaan keuntungan modal (*capital gains*) yang dihasilkan dari laba yang ditahan dibandingkan seandainya para investor menerima dividen. Hal tersebut karena pembayar dividen dapat diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima pada masa mendatang. Modigliani-Miller memberi nama pendapat ini dengan *bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner beranggapan investor memandang bahwa satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Namun, Modigliani-Miller berpendapat bahwa tidak semua investor berkepentingan untuk menginvestasikan kembali dividen mereka di perusahaan yang sama dengan memiliki risiko yang sama, oleh sebab itu tingkat risiko pendapatan mereka di masa yang akan datang bukannya ditentukan oleh DPR tetapi ditentukan oleh tingkat risiko investasi baru.

### 4) *Tax Differential Theory*

Teori ini dikemukakan Battacharya (1979) seperti yang telah dikutip dalam Brigham & Houston (2006) yang menjelaskan bahwa teori ini berkaitan dengan pajak yang harus ditanggung oleh para pemegang saham, investor lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dibandingkan dividen yang tinggi. Teori

ini berdasarkan adanya perbedaan pajak antara dividen dan *capital gain*, olehkarena itu para investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen, karena *capital gain* dapat menunda pembayaran pajak.

#### 5) Jenis Dividen dan prosedur pembayaran Dividen

Menurut Brigham dan Houtston (2004: 95), terdapat beberapa jenis dividen yaitu:

- 1) *Cash Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai, pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.
- 2) *Stock Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran stock dividend juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.
- 3) *Property Dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan haruslah berupa barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-bagian yang *homogeny* serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan,
- 4) Prosedur Pembayaran Dividen, Pengumuman emiten dan dividen yang akan dibayarkan pada pemegang saham disebut tanggal pengumuman dividen. Menurut Sinuraya (1999), rincian tanggal yang diperhatikan dalam pembayaran dividen, diantaranya yaitu: Tanggal pengumuman (*Declaration Date*) adalah tanggal yang secara resmi diumumkan oleh emiten mengenai bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen regular. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap

penting seperti tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, besarnya dividen kas per lembar.

### 2.1.3. *Applied Theory*

#### 2.1.3.1. Peluang Investasi (MBV)

Myers (1977) menjelaskan perusahaan selalu dihadapkan pada kombinasi antara asset in place dengan pilihan investasi di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang, namun seringkali perusahaan tidak selalu dapat melaksanakan semua kesempatan investasi di masa yang akan datang. Bagi perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi tersebut akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang (Tandelilin, 2001, 3) Dengan demikian peluang investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan perusahaan untuk membuat investasi di masa mendatang. Menurut Kole (1991), Gaver (1993), Nilai IOS bergantung pada pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa mendatang yang pada saat ini merupakan pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan.

Peluang investasi, dalam rangka menjaga kelangsungan hidup perusahaan senantiasa melakukan investasi yang dinilai memberikan keuntungan dalam jangka panjang. Berinvestasi bukanlah suatu yang mudah apalagi perusahaan akan selalu dihadapkan pada pemilihan sejumlah alternatif. Pilihan-pilihan berbagai alternative investasi merupakan peluang investasi.

Peluang investasi dapat diukur dengan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) yaitu kondisi yang mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan dengan nilai pasarnya dibandingkan dengan total Asset yang dimilikinya. Semakin besar MBVA mencerminkan pertumbuhan yang semakin baik, dengan demikian menunjukkan perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang tinggi. Peluang investasi yang diproksi market to book



value of asset ratio (Kogan & Dimitris, 2014; Li & Sullivan, 2011; Watanabe, Xu, Yao, & Yu, 2013) yang diformulasikan 2.1

$$MBVA = \frac{\text{Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham})}{\text{Total Aset}} \times 100$$

### 2.1.3.2. Teori Struktur Modal (DER)

Teori struktur modal (*capital structure theory*) dimulai dengan *paper* Modigliani dan Miller (1958), yang merupakan terobosan baru dalam manajemen keuangan modern. Proposisi yang diajukannya memiliki pendukung yang sangat besar sampai sekarang. Proposisi yang menyatakan tidak relevannya keputusan *financing* memberikan implikasi penting, yaitu pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi tidak relevan, dan secara implisit juga menimbulkan pertanyaan pada kondisi bagaimana keputusan tersebut menjadi relevan. Setelah mengalami diskusi yang sangat panjang, Modigliani dan Miller (1963), melonggarkan salah satu asumsinya tentang adanya pajak perseroan. Bahwa apabila ada pajak perseroan, maka keputusan *financing* menjadi relevan, penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perkembangan selanjutnya selama lebih dari empat puluh tahun, berbagai riset teoritis dan empiris telah banyak dilakukan dengan melepaskan beberapa asumsi dasar dari proposisi Modigliani dan Miller. Berbagai riset telah memperkaya proposisi Modigliani dan Miller dengan memasukkan faktor pajak, *costs of financial distress*, *bankruptcy costs*, *agency costs*, dan *transaction costs* (Myers, 1977, 1984 dan Jensen & Meckling, 1976). Struktur Modal merupakan Bentuk komposisi pendanaan atas investasi perusahaan. Struktur Modal diproksi Debt Equity Ratio (DER) (Adeyemi & Oboh, 2011; Cheng, Liu, & Chien, 2010; Faulkender & Peterson, 2006; Margaritis & Psillaki, 2010; McConnell & Muscarella, 1985; Ruan, Tian, & Shiguang, 2011) yang diformulasikan 2.2:

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

### 3) Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2000). Dengan demikian bagi *investor* jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauhmana keefektifan pengelolaan perusahaan, Smith dan Skousen (1992). Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang diperoleh dengan *earning after tax* yang diperoleh perusahaan dibagi dengan Equity yang dimiliki perusahaan (Hanafi & Halim, 2012) atau dengan formulasi 2.3 :

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100$$

Dalam penelitian ini profitabilitas akan diukur dengan menggunakan return on Equity (ROE) karena Ratio ROE mengukur bagaimana kemampuan dan keefisienan manajemen dalam penggunaan Modal perusahaan untuk menghasilkan laba (White. LG.dkk.20034;261. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi return yang diterima perusahaan. Selain itu pengukuran kinerja keuangan dengan ROE juga menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan untuk menghasilkan laba.

## 2.2. Penelitian Sebelumnya.

Penelitian-penelitian tentang peluang investasi, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dan pembyaran Dividen di Bursa Efek Indonesia bukan lagi merupakan fenomena yang baru, namun tetap merupakan hal penting dan sangat menarik untuk melihat pengaruh dan perkembangan harga saham selama periode waktu.

Berikut ini disajikan rangkuman hasil-hasil penelitian terdahulu, dimana pada beberapa bagian variabelnya memiliki kesamaan dengan variabel penelitian yang dikembangkan, selanjutnya rangkuman ringkas temuan dari hasil-hasil penelitian tersebut dapat menjadi rujukan teori untuk penelitian dan temuan-temuan yang diharapkan. Secara empiris apa yang disampaikan oleh Brigham & Houston (2006, P.28) diuji oleh sejumlah peneliti pada beberapa Negara, diantaranya Amidu & Aboe (2006) yang meneliti pembayaran dividen perusahaan yang listing di Bursa Efek Ghana dengan periode pengamatan tahun 1998 sampai 2003. Hasil penelitian mereka menjelaskan pembayaran dividen sebagai cerminan kebijakan dividen ditentukan oleh keputusan investasi yang diproksi dengan *market to book ratio*, sementara dalam penelitiannya mereka belum melibatkan variable yang berkenaan dengan keputusan pendanaan.

Sejalan dengan temuan Amidu & Abor (2006), Denis & Osobov (2008) juga menjelaskan pada perusahaan yang listing di Bursa efek Amerika Serikat, Kanada, Inggris, Jerman, Perancis, dan Jepang dengan Tahun Pengamatan 1989-1993, keputusan investasi yang diproksikan dengan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Dan dalam penelitian ini juga tidak menyertakan proksi yang mewakili keputusan pendanaan.

Agak berbeda dengan dua peneliti sebelumnya, justru Al-Kuwari (2009) menemukan pertumbuhan perusahaan sebagai proksi dari keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen pada 191 emiten di Bursa Kuwait, SaudiArabia, Oman, Qatar, dan Bahrain. Kemudian dalam penelitiannya ia tidak melakukan pengamatan terhadap proksi yang merepresentasikan keputusan pendanaan. Keterlibatan keputusan investasi dan keputusan pendanaan sebagai factor yang diduga menjadi factor yang menentukan pembayaran dividen dilakukan oleh Gill et al. (2010) pada 266 perusahaan jasa dan manufaktur di bursa efek Amerika Serikat dengan tahun pengamatan 2007. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan sebagai proksi dari keputusan investasi, sementara proksi lainya dari keputusan investasi justru ditemukan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Sementara itu leverage sebagai proksi dari struktur modal yang mempresentasikan keputusan pendanaan ditemukan tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen.

Keputusan investasi dan keputusan pendanaan dalam menemukan implikasinya terhadap pembayaran dividen juga dilakukan oleh (Mehta, 2012) yang meneliti perusahaan listing di Bursa Efek Abu Dhabi dengan tahun pengamatan tahun 2005 – 2009. Hasil penelitiannya menunjukkan keputusan investasi yang diproksikan dengan debt to equity ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Keputusan investasi dan keputusan pendanaana, tidak hanya dilakukan terhadap pembayaran dividen, oleh peneliti lain juga diteliti terhadap nilai perusahaan. Sama seperti penelitian pembayaran dividen, bila dikaitkan dengan nilai perusahaan juga menghasilkan inkonsistensi hasil penelitian.

Sulong & Nor (2008) meneliti emiten yang listing pada Bursa Efek Malaysia dengan tahun pengamatan 2002- 2005 menemukan keputusan pendanaan yang diproksikan dengan leverage tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen yang diproksikan dengan dividend yield berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ituriaga & Crisostomo (2010) yang melakukan penelitian terhadap 213 emiten yang listing pada bursa efek Brazil dengan tahun pengamatan 1995-2004 hasil penelitiannya menunjukkan perbedaan yang menemukan bahwa dalam kondisi adanya peluang pertumbuhan maupun tidak adanya peluang pertumbuhan secara konsisten leverage sebagai proksi dari keputusan pendanaaan dan Dividend pay out ratio sebagai jaminan sebagai proksi dari kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari sisi keputusan investasi, Marchica & Mura (2010) meneliti kemampuan investasi perusahaan yang listing di Bursa Efeks Inggris dengan tahun pengamatan 1965 – 2008. Kemampuan investasi mereka proksikan dengan *ratio of investment in fixed asetasset to caspital stock*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan kemampuan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang berarti kemampuan investasi memiliki perusahaan tidak mengubah persepsi investor terhadap perusahaan adalah hasil dari investasi itu sendiri.

Dari sisi nilai perusahaan, Tuigong Wilson Kibet (2016) meneliti mengenai pengaruh share dividend dan cash dividend terhadap nilai perusahaan

pada Bursa Efek Nairobi Kenya, dimana hasilnya share dividend tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Cash dividend berpengaruh significant positif terhadap nilai perusahaan. Abdul Ra, dkk (2015) meneliti mengenai nilai perusahaan sebagai variable yang dipengaruhi Ownership structure , profitability, company Size dimana dividend policy sebagai variable intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Hardiningsih, (2009), Determinan Nilai Perusahaan, Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI, 2004-2007. Sample =132 dengan *purposive sampling*. Regresi dengan SPSS for Windows, Variabel: MOWN, INST, LEV, DIVD, SIZE, IOS, dan NP. dengan: Size sebagai variabel Kontrol, Kepemilikan manajerial, Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan *leverage*, Kebijakan investasi (IOS) signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak dapat mengontrol hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen nilai perusahaan.

Sukirni, D., (2012) Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan dividen dan Kebijakan Hutang; Analisis terhadap Nilai Perusahaan, Perusahaan terdaftar di BEI tahun 2008 – 2010, dengan *purposive sampling*, analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Variabel: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang; serta nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan kebijakan utang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Haryuning putri, dan Widyarti, (2012), Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Manufaktur –BEI 2007-2010, Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI dari tahun 2007 – 2010, berjumlah 124 perusahaan. Sampel *Purposive Sampling* 124 perusahaan, dengan Regresi

Linier Berganda. Variabel ROA, ROE, *Return On Sales* (ROS), *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), berpengaruh terhadap Harga Saham.

Rizqia, dkk., (2013), *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*, Manufaktur terdaftar di BEI dari 2006-2011. Dengan analisis jalur dengan SPSS Variabel: Kepemilikan manajerial, Leverage keuangan, Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Peluang Investasi Kebijakan dividen, dan Nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin q, Kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran, peluang investasi, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menunjukkan kenaikan atau penurunan nilai kepemilikan manajerial, leverage keuangan, profitabilitas, ukuran perusahaan, peluang investasi, dan kebijakan dividen dapat mengubah nilai perusahaan.

Meythi, (2010), Dampak Interaksi Antara Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen Dalam Menilai Perusahaan. Perusahaan manufaktur terdaftar BEI periode 2007-2010. Sampel Proposie Sampling, Motode Analisis Regresi Berganda.

Hasil penelitian bahwa Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan. Kebijakan hutang terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai varioabel moderating.

Ansori, M., dan Denica H.N., (2010), Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index Studi Pada BEI. Perusahaan terdaftar di BEI masuk Jakarta Islamic Index (JII), sebanyak 30 perusahaan periode 2008- 2010. Menggunakan regresi. Variabel: Keputusan investasi, Keputusan pendanaan, Kebijakan dividen, dan Nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index. Hasil Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di JII.

Selanjutnya penelitian Ningrum (2006) yang menguji pengaruh investasi, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi juga terbukti berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dan keputusan pendanaan namun kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Mai, M.U., (2011), Pengaruh Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Dan Mediasi Kebijakan Dividen. Sampel 154 perusahaan manufaktur di BEI, dengan *purposive sampling* tahun 2000-2007. Analisis regresi. Variabel: Kepemilikan institusional, Dewan komisaris independen, Ukuran dewan komisaris, *Dividen payout ratio*, dan *Tobin's q*. Mekanisme *corporate governance* yang diproksi *institutional ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. *Dividend payout* ditentukan oleh *boards independent* sebagai *corporate governance internal*. Mekanisme *corporate governance* diproksi *institutional ownership* dan *boards size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Tobin's q*. *Dividend payout ratio* tidak memediasi hubungan antara *institutional ownership* dan *boards size* dengan *Tobin's q*.

Guizani, M., (2012), *Ownership-Control Discrepancy and Dividend Policy: Evidence from Tunisia*, Sampel 44 perusahaan terdaftar di Bursa Efek Tunisia (TSE) dan Dewan Pasar Keuangan (FMC), tahun 1998-2007, dengan regresi. Variabel: *Dividend Payout* terhadap laba. Kepemilikan dan control (OWCONT): pemegang saham utama (OW1), kekuatan suara pemegang saham dikendalikan (BZ1), Arus kas bebas (FCF), pertumbuhan (Growth), Biaya utang (KDebt), dan Profitabilitas (ROA). Pengaruh kepemilikan untuk mengontrol rasio pemegang saham mayoritas pada tingkat pembayaran dividen secara signifikan positif. Pemegang saham mayoritas semakin tinggi, kontrol lebih rendah. Arus kas bebas (FCF) lebih tinggi membayar lebih Dividen. Koefisien Growth tingkat negatif tetapi tidak signifikan. Biaya utang memiliki efek negatif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. ROA, positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen. Koefisien BZ1 untuk kelompok CMS dan MAJ signifikan, ketika kontrol daya tidak melebihi 50%, koefisien yang positif dan signifikan.

OWCONT merupakan variabel yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen.

Shah, SZA.,dkk (2011), *Impact Of Ownership Sturcture On Dividend Policy Of Firm (Evidence From Pakistan*, Sampel perusahaan terdaftar di Bursa Efek Karachi (KSE). Tahun 2002-2006. Variabel: return on equity, ukuran perusahaan, rasio dividen payout, leverage, struktur kepemilikan, Struktur kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan pemiliknya duduk di Dewan, mereka cenderung untuk mengurus untuk dividen. Ukuran perusahaan, sebagai variabel kontrol, telah menunjukkan efek positif pada pembayaran dividen tetapi tidak signifikan secara statistik. Variabel kontrol lain, ROE telah ditemukan negatif terkait dengan pembayaran dividen tidak signifikan. Leverage hubungan negatif dengan dividend payout tapi tidak signifikan. Hubungan positif dan signifikan dari struktur kepemilikan dengan dividend payout.Ukuran perusahaan ditemukan secara statistik tidak signifikan tetapi memiliki hubungan yang positif.

Ullah, H., (2012), *The Impact of Ownership Structure on Dividend Policy Evidence from Emerging Markets KSE-100 Index* Pakistan, Sampel tujuh perusahaan yang dipilih secara acak dari indeks KSE-100 dari tahun 1993-2010.Variabel: Pembayaran dividendan kepemilikanmanajerial,kepemilikan institusional, kepemilikan asing, ukuran perusahaan, Volatilitas Firm, FCF adalah arus kas bebas, danTobin Q. Hasil Model 1: Hubungan antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial sementara mengontrol leverage, bebas arus kas, nilai perusahaan dan ukuran perusahaan. Hubungan negatif dan signifikan rasio pembayaran dividen dan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial negatif dengan pembayaran dividen. Hubungan positif antara pembayaran dividen dan pemegang institusional. Hubungan positif dan signifikan antara pembayaran dividen dan pemegang saham asing. Kepemilikan manajerial dan institusional signifikan dan konsisten dengan hasil model sebelumnya. Variabel kontrol juga menunjukkan hasil yang konsisten seperti sebelumnya.

Ruan, W., (2011) *Managerial Ownership, Capital Structure and Firm Value: Evidence from China's Civilian-run Firms*.Sampel 197 perusahaan terdaftar di Bursa EfekCina dan Shanghai dan Shen zhen, tahun 2002-2007.



Menggunakan regresi Variabel: Tobin Q sebagai proxy dari nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, Struktur modal, Rasio leverage, Variabel Kontrol rasio leverage dan ukuran perusahaan. Hubungan non linier Tobin Q dan fraksi saham yang dimiliki oleh dewan direksi. Hubungan kepemilikan manajerial dan struktur modal juga non monotonic. Hubungan negatif kepemilikan ada dan leverage manajerial rasio. Size is quite a significant determinant of firm performance. Kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan ketika struktur modal yang ditambahkan ke dalam persamaan. Kepemilikan manajerial secara signifikan mempengaruhi struktur modal, dan struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan secara langsung. Kepemilikan manajerial pada struktur modal, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya, modal struktur endogen ditentukan oleh nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial.

Nadaia Marcha Chinta, et.al (2018), faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen yang diprosikan DPR. Pada perusahaan terdaftar di BEI. Metode analisis Regresi Berganda. Variabel independen keuntungan (ROA), dan kesempatan investasi (E/P) dengan variable control ukuran perusahaan. Sampel 118 perusahaan yang terdaftar membagikan dividen periode 2014-2016. Sejalan dengan penelitian Sumiadji (2011) dan Parreti (2013), hasil dari penelitian yang dilakukan bahwa Keuntungan (ROA) berpengaruh positif terhadap DPR, sedangkan variable kesempatan investasi memiliki hubungan negative dan signifikan terhadap pembayaran dividen.

Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variable Moderasi, populasi perusahaan manufaktur terdaftar BEI, periode 2013-2016. Metode Purposive sampling, 96 sampel. Tehnik analisis regresi, hasil penelitian Struktur modal (DER) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.3. *Reseach Gap***

Berikut ini disampaikan beberapa perbedaan pendapat hasil penelitian tentang Peluang Investasi, kebijakan dividen, Struktur Modal, profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar diberbagai Bursa Efek berikut ini.

Amidu & Abor (2006), Denis & Osobov (2008) juga menjelaskan pada perusahaan yang listing di Bursa efek Amerika Serikat, Kanada, Inggris, Jerman, Perancis, dan Jepang dengan Tahun Pengamatan 1989-1993, keputusan investasi yang diprosikan dengan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh terhadap pembayaran dividen

Al-Kuwari (2009) menemukan pertumbuhan perusahaan sebagai proksi dari keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen pada 191 emiten di Bursa Kuwait, Saudi Arabia, Oman, Qatar, dan Bahrain.

Selanjutnya penelitian Ningrum (2006) yang menguji pengaruh investasi, keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi juga terbukti berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividend dan keputusan pendanaan namun kebijakan dividen tidak terbukti mempengaruhi nilai perusahaan.

Tuigong Wilson Kibet (2016) meneliti mengenai pengaruh share dividend dan cash dividend terhadap nilai perusahaan pada Bursa Efek Nairobi Kenya, dimana hasilnya share dividend tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan Cash dividend berpengaruh significant positif terhadap nilai perusahaan

Abdul Ra, dkk (2015) meneliti mengenai pengaruh Ownership structure , profitability, company Size terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dimana dividend policy sebagai variable intervening, dengan hasil Ownership structure , profitability, company Size perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Andinata (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Sumarto (2007) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan struktur modal/kebijakan utang dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang hampir sama. Taswan dan Soliha (2002) menemukan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif namun tidak signifikan

terhadap nilai perusahaan. Temuan ini serupa dengan temuan Rustendi dan Jimmi (2008) bahwa secara parsial utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil temuan tersebut menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Selanjutnya Penelitian Soliha dan Taswan (2002) menguji pengaruh kebijakan hutang, ownership, profitabilitas, dan firm size terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), Insider ownership, firm size dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Selanjutnya kebijakan dividen dalam penelitian Dwi Sukrini (2012), Ika Fanindya Jusriani, dan Shidiq Nur Raharjo (2013), Ari Afzal dan Abdul Rohman (2012), Dwi Ayuningtyas dan Kurnia (2013) dan Umi Mardiyati (2012), Andinata (2010) dan Taswan (2003) bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini terdapat perbedaan dengan penelitian yang dilakukan Sofyaningsih, S. Dan Hardiningsih, P., (2011) yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Namun penelitian Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dividen yang lebih rendah ternyata dapat meningkatkan nilai perusahaan begitupun sebaliknya dividen yang lebih tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Selanjutnya Kebijakan Hutang dalam penelitian Sukrini, D., (2012), Afzal, S., dan Rohman, A. (2012) dan Mardiyati, U., (2012), Taswan dan Soliha (2002) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Jusriani, I.K., dan Raharjo, S.N., (2013) dan Sofyaningsih, S. dan Hardiningsih, P., (2011) yang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan suatu cara mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *return on Asset* (ROA). ROA merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauhmana tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat Asset yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki ROA yang

tinggi memberikan sinyal positif kepada investor akan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Berdasarkan temuan hasil penelitian sebelumnya bahwa antara peneliti yang satu dengan yang lain terdapat hasil yang tidak konsisten, atas dasar hal tersebut maka peneliti ingin melakukan penelitian kembali, dengan tujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh peluang investasi, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) apakah tetap konsisten berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011 sampai 2017. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Analisis regresi data panel.

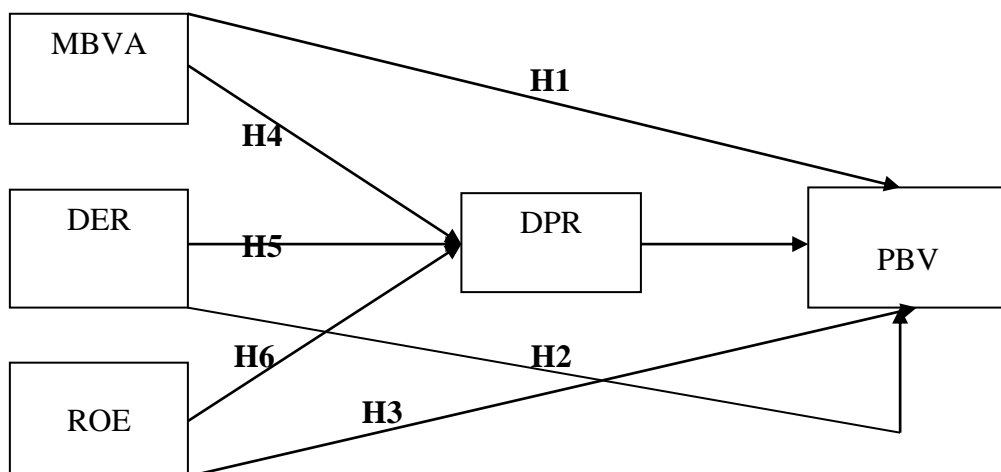
#### **2.4. Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan hasil pembahasan teori dan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen yang mencakup variabel Peluang Investasi, Struktur Modal dan Profitabilitas, terhadap Nilai Perusahaan (*firm value*) dan Variabel Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening

Variabel peluang investasi, dalam rangka menjaga kelangsungan hidup perusahaan senantiasa melakukan investasi yang dinilai memberikan keuntungan dalam jangka panjang. Berinvestasi bukanlah suatu yang mudah apalagi perusahaan akan selalu dihadapkan pada pemilihan sejumlah alternatif. Pilihan-pilihan berbagai alternative investasi merupakan peluang investasi. Peluang investasi dapat diukur dengan Market to Book Value of Asset (MBVA) yaitu kondisi yang mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang direfleksikan dengan nilai pasarnya dibandingkan dengan total Asset yang dimilikinya. Semakin besar MBVA mencerminkan pertumbuhan yang semakin baik, dengan demikian menunjukkan perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang tinggi. Variabel Struktur modal memiliki peran yang penting dalam upaya mencapai tujuan perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi struktur modal dalam penelitian diproksikan DER (Debt to equity Ratio) yaitu ratio yang menggambarkan seberapa besar komposisi liabilitas terhadap ekuitasnya. Nilai DER besar mencerminkan pendanaan perusahaan didominasi oleh Utang dari

pada Modal internal melalui penerbitan saham. Variabel profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai Return On Equity yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan modal yang dimilikinya untuk menghasilkan keuntungan. Selanjutnya Variabel kebijakan Dividen merupakan peristiwa yang senantiasa dinantikan oleh investor. Semakin rutin pembayaran dividen semakin senang para investor bisa jadi emiten tersebut menjadi incaran para investor, karena sesungguhnya ekspektasi para investor terkait dengan saham hanya berharap pada dividend and capital gain.

Berdasarkan uraian diatas, maka disusun skema kerangka pemikiran yang komprehensif dalam penelitian ini meliputi pengaruh baik secara individual dari masing-masing variabel independen dan secara simultan pengaruh variabel independen terhadap nilai perusahaan (*firm value*), sebagaimana dapat dilihat pada gambar 2.1 berikut ini:



**Gambar 2.1.**  
**Konsep Kerangka Pemikiran**  
**Sumber: Berbagai jurnal & dikembangkan dalam penelitian ini**

## 2.5. Hubungan Antar Variabel

Dalam penelitian ini untuk mengestimasi nilai perusahaan dan menguji faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah menggunakan model Regresi linier berganda dengan terlebih dahulu melakukan analisis dengan

menggunakan Regresi data panel, pemilihan model dan pengujian data panel yang akan digunakan. Pengujian ini untuk meneliti pengaruh yang merupakan faktor faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan. Sebagai variabel dependen adalah Nilai perusahaan (Y) dan variabel independen (X) atau *explanatory* (penjelas) *variable* yang meliputi PeluangInvestasi, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening adalah berdasarkan pendekatan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan penentuan ukuran ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Sucipto, 2003).

#### 2.5.1. Hubungan Peluang Investasi dengan Nilai Perusahaan

Dalam rangka menjaga kelangsungan hidup perusahaan senantiasa melakukan investasi yang dinilai memberikan keuntungan. Dalam jangka panjang berinvestasi bukanlah suatu yang mudah apalagi perusahaan akan selalu dihadapkan pada pemilihan sejumlah alternatif. Alternatif pilihan investasi merupakan peluang investasi. Peluang investasi dapat diukur dengan *Market to Book Value of Asset* (MBVA) yaitu kondisi yang mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai pasarnya dibandingkan dengan total asset yang dimilikinya. Semakin besar MBVA mencerminkan pertumbuhan yang semakin baik, dengan demikian menunjukkan perusahaan tersebut memiliki peluang investasi yang tinggi.

#### 2.5.2. Hubungan Kebijakan Utang dengan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Fitriyani (2009) bahwa leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham industry makanan dan minuman, dengan kebijakan Dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Erlangga (2009) dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat leverage rendah dan kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat leverage tinggi. Penggunaan hutang harus hari-hati oleh

pihak manajemen, karena semakin besar hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

#### 2.5.3. Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan

Profitabilitas akan menjadi pertimbangan penting para investor dalam keputusan investasinya, karena semakin besar dividen yang dibayarkan akan menaikkan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya profitabilitas perusahaan dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar (Sudarma, 2004). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat (Husnan, 2001 : 317)

#### 2.5.4. Hubungan Peluang Investasi dan Kebijakan Dividen

Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer sudah barang tentu telah memperhitungkan return yang akan di terima dalam hal tersebut sudah pasti akan menerima pilihan yang paling menguntungkan perusahaan.

Dalam kondisi pasar yang semakin baik merupakan sinyal peluang investasi yang semakin besar, sehingga akan mendorong manajemen mengambil kebijakan untuk melakukan investasi dengan harapan memberikan keuntungan yang semakin baik dimasa yang akan datang. Kebijakan manajemen melakukan investasi akan merubah pembayaran dividen kepada investor semakin kecil. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Ningsih (2005) yang menyebutkan profitabilitas memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan dividen karena laba yang diperoleh perusahaan pada laba ditahan untuk biaya investasi sehingga membayar dividen menjadi rendah. Namun sebaliknya pada kondisi pasar yang kurang baik sehingga peluang investasi kecil, dalam kondisi demikian akan mendorong kebijakan manajemen melakukan pembayaran dividen dari keuntungan yang diperoleh kepada investor semakin besar, sekaligus bahwa kebijakan ini merupakan sinyal yang positif kepada investor, sebagaimana penelitian Jensen et al, (1992) didukung oleh Sudarsi (2002) yang menyebutkan

bahwa semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar membayar dividennya. Kondisi ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang.

#### 2.5.5. Hubungan Kebijakan Utang dan Kebijakan Dividen

Struktur modal memiliki peran yang penting dalam upaya mencapai tujuan perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Komposisi struktur modal menggambarkan seberapa besar komposisi liabilitas terhadap ekuitasnya. Jika komposisi utang semakin besar mencerminkan pendanaan perusahaan didominasi oleh Utang dari pada Modal sendiri. Perusahaan dengan Struktur modal yang kurang baik dan hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi modal suatu perusahaan yang berasal dari modal sendiri, baik investor, pemilik mengindikasikan rendahnya hutang yang dimiliki, sehingga cenderung akan memberikan insentif yang lebih besar kepada pemilikinya, yang akhirnya dapat mendorong tingginya pembayaran dividen. Kebijakan dividen ini merupakan corporate action yang penting dan harus dilakukan perusahaan. Kebijakan ini untuk menentukan berapa banyak keuntungan yang diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka perusahaan akan dianggap semakin baik.

#### 2.5.6. Hubungan Profitabilitas dan kebijakan dividen

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba semakin besar profitabilitas maka akan mendorong kebijakan manajemen untuk membayar dividen yang semakin besar, namun jika profitabilitas rendah maka kebijakan manajemen akan membayar dividen semakin kecil. Sebagaimana hasil penelitian Nuringsih (2005) pada tahun 1990 Chang dan Ree menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen yang berarti semakin kecil keuntungan maka semakin kecil pembayaran dividen. Sebagaimana



Penelitian Jensen et al, (1992) didukung oleh Sudarsi (2002) yang menyebutkan bahwa semakin besar keuntungan perusahaan maka semakin besar membayar dividennya. Berbeda dengan penelitian Ningsih (2005) yang menyebutkan profitabilitas memiliki pengaruh negative terhadap kebijakan diidiven karena laba yang diperoleh perusahaan pada laba ditahan untuk biaya investasi sehingga membayar dividen menjadi rendah.

#### 2.5.7. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menentukan berapa banyak bagian keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dikaitkan dengan penentuan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam Bentuk laba ditahan. Kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda, yaitu para pemegang saham dan perusahaan itu sendiri (Hermuningsih, 2009)

#### 2.6. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, kajian pustaka, penelitian sebelumnya dan kerangka berfikir yang telah diuraikan diatas maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: Peluang Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H2: Kebijakan Utaang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

H3: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

- H4: Kebijakan Dividen memediasi hubungan Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan
- H5: Kebijakan Dividen memediasi hubungan Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan.
- H6: Kebijakan Dividen memediasi hubungan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H7: Peluang Investasi, Kebijakan Utang dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan