BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada masa pandemi ini banyak yang membutuhkan alat kesehatan dan obat-obatan sehingga perusahaan kesehatan sangat berperan penting dalam masa pandemi ini, sehingga penelitian ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada perubahan pendapatan sebelum pandemi dan pada saat masa pandemi.

Dalam era globalisasi saat ini perusahaan semakin banyak bermunculan khususnya di Indonesia. Perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Tujuan dari perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Tingginya nilai saham suatu perusahaan berbanding lurus dengan tingginya nilai perusahaan tersebut, karena kekayaan pemegang saham dan perusahaan dapat dilihat dari harga pasar saham yang merupakan cerminan keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Adanya peristiwa pandemi Virus Corona (Covid-19) ini bukan hanya memberikan ancaman kepada kesehatan saja akan tetapi juga pada pertumbuhan perekonomian di suatu negara. Dampak penyebaran Virus Corona (Covid-19) belum dapat dihitung secara pasti. Namun perlambatan system ekonomi sudah

terasa, terutama di sektor industri, pariwisata, perdagangan, transportasi dan investasi. Tidak bisa dihindari begitupun dengan Indonesia, bertambahnya kasus positif Corona membawa efek bagi bursa saham (iNews.id 06 April 2020).

Pasar modal masih tertekan di tengah perjuangan Indonesia melawan pandemi virus corona (Covid-19). Indeks harga saham gabungan, indeks acuan utama di Bursa Efek Indonesia begitu tertekan, demikian pula dengan kinerja reksadana. Mengacu data BEI, hinga tanggal 8 April 2020 IHSG sudah melorot 26,44% dengan catatan jual bersih (net sell) asing Rp 15,01 triliun di pasar reguler, sementara di pasar non reguler (tunai dan negosiasi) terjadi aksi beli (net buy) asing Rp 2,94 triliun.

Pada tanggal 1 Juni Indonesia akan menjalani situasi New Normal atau singkatnya menjalankan kehidupan dengan protokol kesehatan yang ketat di tengah pandemi Covid-19 yang mulai dilakukan Indonesia dengan demikian, roda bisnis perlahan perlahan kembali berputar sehingga berpeluang terlepas dari ancaman resesi global. Walaupun terlepas dari ancaman resesi global masih ada faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain faktor keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang. Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan perusahaan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki perusahaan dalam bentuk

aset tertentu. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah dividen akan dibayarkan ataukah tidak. Ketika membuat sebuah kebijakan dividen, satu ukuran tidak akan dapat digunakan oleh semua orang karena perbedaan prinsip pada setiap pemegang saham. Kebijakan hutang sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan, karena semakin tinggi proporsi hutang, maka semakin tinggi harga saham. Hal tersebut tidak berlaku ketika perusahaan menerapkan proporsi hutang yang tinggi namun manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkan. Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang sangatlah menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi merupakan kebijakan yang penting dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka panjang dan investasi jangka pendek. Keputusan investasi dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang ada di perusahaan, investasi harus sejalan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, sehingga keputusan investasi dapat

dikatakan berhasil jika keuntungan yang didapat perusahaan melebihi nilai investasinya.

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan tentang bagaimana tingkat laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan yang berguna membiayai investasi perusahaan di masa datang. Tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham karena investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari dividen dibandingkan dengan capital gain. Laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan, semakin baik pengelolaan pembiayaan perusahaan yang berasal dari laba yang ditahan semakin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Pembayaran dividen ditujukan untuk mengurangi ketidak pastian karena mengurangi risiko tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham dan mengurangi konflik antara kepentingan manajer perusahaan dengan pemegang saham (*theory agency*), (Jensen dan Meckling, 1976).

Manajemen keuangan berperan penting demi meningkatnya nilai perusahaan, manajer perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengalokasikan modal perusahaan demi meningkatkan kinerja perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi

antara modal internal dan modal eksternal. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi antara modal internal dan modal eksternal. Salah satu modal eksternal yang diperoleh perusahaan yaitu kebijakan penggunaan hutang. Hutang adalah instrumen yang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun dalam kasus lain penggunaan hutang dapat berakibat buruk terhadap nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Andinata (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Sumarto (2007) dalam Jusriani (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan juga menunjukkan hasil yang berbeda diantara peneliti. Andinata (2010) menemukan bahwa kebijakan dividen

mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini bertentangan dengan pandangan yang dikemukakan oleh Sumarto (2007) dalam Jusriani (2013) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Taswan (2003) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai populasi. Perusahaan manufaktur adalah suatu cabang industri yang mengoprasikan peralatan, mesin dan tenaga kerja dalam suatu medium proses untuk mengolah bahan baku, suku cadang, dan komponen lain untuk diproduksi menjadi barang jadi yang memiliki nilai jual. Perusahaan manufaktur mencerminkan pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis nasional, disamping itu perusahaan manufaktur merupakan sektor yang memiliki kompleksitas bisnis yang tinggi. Pada era kepemimpinan Presiden Jokowi saat ini lebih mengedepankan pembangunan infrastruktur untuk mempermudah masyarakat atau organisasi dalam menjalani aktivitasnya, hal ini akan berpotensi baik terhadap perusahaan-perusahaan manufaktur khususnya yang berdampak langsung dengan pembangunan. Populasi dari perusahaan manufaktur ini kemudian

akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu atau purposive sampling dalam pengambilan sampel penelitian.

Berdasarkan uraian tersebut dan dari penelitian terdahulu dapat dilihat bahwa hasil yang diperoleh masih belum konsisten terkait faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan latar belakang tersebut penulis ingin melakukan penelitian dengan judul penelitian "Pengaruh Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan di BEI pada Masa Pandemi Perusahaan Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, pada penelitian kali ini merumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi?
2. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi?

C. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk mengetahui keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi?

2. Untuk mengetahui kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada masa pandemi

D. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagi Investor memberikan kontribusi bagi investor untuk menambah pengetahuan dan referensi mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2. Bagi perusahaan penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi kepada perusahaan dalam mengambil keputusan khususnya dalam bidang manajemen keuangan.
3. Bagi mahasiswa menambah wawasan ilmu dalam bidang manajemen keuangan, serta sebagai landasan untuk penelitian selanjutnya

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga sebuah saham yang telah beredar di pasar saham yang harus dibayar oleh investor untuk dapat memiliki sebuah perusahaan. Perusahaan yang sudah go public memungkinkan masyarakat maupun manajemen mengetahui nilai perusahaan, nilai perusahaan tercermin pada kekuatan tawar-menawar saham, apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang, nilai saham akan menjadi semakin tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang mempunyai prospek maka harga saham menjadi lemah (Suharli, 2006) dalam Andinata (2010).

Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Taswan & Soliha, 2002).

Dalam melakukan aktivitas dan pengambilan keputusan, perusahaan selalu berpatokan pada tujuan utamanya. Tujuan utama perusahaan adalah *Stockholder Wealth Maximization* (Brigham dan Houston, 2001) dalam Andinata (2010)

memaksimalkan kekayaan pemilik atau pemegang saham identik dengan memaksimalisasi nilai perusahaan, sesuai dengan pendapat (Besley dan Brigham,2000) dalam Andinata (2010).

Dari pendapat Besley dan Brigham (2000) dalam Andinata (2010) dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tercermin dari harga saham, khususnya untuk perusahaan yang memperdagangkan sahamnya kepada publik. Apabila nilai perusahaan yang baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, maka investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya. Jadi secara sederhana nilai perusahaan dapat diartikan sebagian harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk memiliki suatu perusahaan.

Menurut Christiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai pasar, nilai buku, dan nilai likuidasi. Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku (*book value*) perlembar saham menunjukan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham (Jogiyanto, 2003). Jogiyanto (2003) juga mengatakan bahwa aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Nilai likuidasi adalah nilai jual

seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Dalam penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan *Price To Book Value* (PBV), rasio ini berfungsi untuk mengidentifikasi saham mana yang harganya wajar, terlalu rendah (*Undervalued*) dan terlalu tinggi (*Overvalued*). Cara ini mungkin mengaitkan rasio PBV dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Rifandi Yoki Azis, 2017).

Price to Book Value (PBV) adalah suatu rasio yang sering digunakan untuk menentukan nilai perusahaan dan mengambil keputusan investasi dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengaan nilai buku perusahaan (Andinata, 2010). Harga pasar per saham merupakan harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli pada saat terjadinya transaksi per lembar saham. Sedangkan untuk nilai buku per saham merupakan harga pada saat aktiva tersebut diperoleh (nilai historis) per lembar saham (Andinata, 2010).

2. Keputusan investasi

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang (Nahdiroh, 2013) dalam

Suroto (2016).Menurut Jogiyanto (2003), investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan didalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu, sedangkan Tandelilin (2001) mengemukakan bahwa investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan saat inidengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang.

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

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

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

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

Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa nilai perusahaaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang berdampak pada keuntungan perusahaan yang diperoleh di masa yang akan datang, sehingga keputusan investasi harus dipertimbangakn dengan baik. Keputusan investasi yang tepat akan berdampak pada kinerja perusahaan yang optimal, sehingga hal tersebut memberikan sinyal positif bagi investor untuk meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan.

investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Menurut Sartono (2001) dalam Aji (2012), *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earnings Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Ang (1997) mengemukakan kegunaan PER untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS.

3. Kebijakan Deviden

Salah satu return yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Dividen adalah distribusi yang dapat berbentuk kas, aktiva lain, surat atau bukti lain yang menyatakan hutang perusahaan, dan saham, kepada pemegang saham suatu perusahaan sebagai proporsi dari jumlah saham yang dimiliki oleh

pemilik. Dividen merupakan bagian dari suatu keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan. Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Arifin (1993) dalam Andinata (2010), pengumuman dividen dan pengumuman laba pada periode sebelumnya adalah dua jenis pengumuman yang paling sering digunakan oleh para manajer untuk menginformasikan prestasi dan prospek perusahaan.

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk bentuk tertentu pembayaran dividen. Baridwan (2004) dalam Prapaska (2012) menyatakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk:

a. Dividen yang berbentuk uang

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

b. Dividen yang berbentuk aktiva (selain kas dan saham sendiri)

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

c. Dividen saham (*stock dividend*)

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

Terdapat tiga kelompok, yaitu Modigliani-Miller dalam Sartono (2001) berpendapat bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner (1959) dalam Jusriani (2013) yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada capital gain, sehingga dividen setelah pajak dan menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggiakan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga bahwa dividen cenderung dikenakan pajak daripada capital gain, maka investor akan meminta tingkat keuntungaan yang tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi.

Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun jika mempertimbangkan kandungan informasi, maka dapat dikatakan bahwa pembayaran dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Sebaliknya penurunan pembayaran dividen akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang buruk (Taswan, 2003).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan ada beberapa macammenurut Horne (1986) dalam Jusriani (2013)yaitu;

a. Kebijakan dividen yang stabil. Artinya jumlah dividen per lembar saham (DPS) yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun laba per lembar saham setiap tahunnya berfluktuasi. Beberapa alasan yang mendorong perusahaan menjalankan kebijakan dividen tersebut antara lain karena;
   1) Akan memberikan kesan kepada para pemodal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang dan
   2) Adanya golongan pemodal tertentu yang menginginkan kepastian dividen yang akan dibayarkan.
b. Kebijakan dividen tetap dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah dividen ekstra. Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya, dan jika terjadi peningkatan laba secara drastis atau keadaan keuangan yang lebih baik maka jumlah tersebut ditambah lagi dengan dividen ekstra.
c. Kebijakan dividen yang konstan. Berarti jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan

berfluktuasi sesuai dengan perkembangan laba bersih yang diperoleh setiap tahunnya. Hal ini berarti dividen dianggap mempunyai isi informasi sebagai indikator prospek perusahaan (membaik atau memburuk), maka perubahan kebijakan dividen akan meningkatkan atau menurunkan harga saham hanya apabila hal tersebut ditafsirkan sebagai terjadinya perubahan prospek perusahaan.

d. Kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen yang fleksibel berari besarnya dividen per lembar saham setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi keuangan dan kebijakan keuangandari perusahaan yang bersangkutan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* adalah presentase pembagian dividen dari laba bersih. Dividen payout ratio dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi dividend payout ratio akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financing karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya *dividend payout ratio* semakin kecil akan merugikan investor (para pemegang saham)

tetapi internal financing perusahaan akan semakin kuat (Rifandi Yoki Azis, 2017).

Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan;

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Menurut dividend irrelevance theory oleh Miller dan Modigliani dalam Mardiyanti dan Khasanah (2011), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya akan ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta risiko bisnisnya, dengan kata lain, nilai suatu perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivanya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan.

b. *Bird in the Hand Theory*

Gordon dan Lintner (1959) dalam Mardiyanti dan Khasanah (2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa risiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada

keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidak pastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. *Bird in the Hand Theory* juga dikenal dengan high *dividend increase stock value theory* (Jusriani, 2013).

c. *Tax Preference Theory*

Tax preference theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gain, maka para investor lebih menyukai capital gain karena dapat menunda pembayaran pajak (Ridla dan Rasyid, 2005). Teori relevansi dividen yang mengatakan bahwa nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan menentukan pembagian dividen yang tinggi berbanding terbalik dengan Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*) yang berpendapat bahwa investor justru lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi (Mardiyanti dan Khasanah, 2011).

B. Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian –penelitian yang telah dilakukan, berikut ringkasan penelitian terdahulu:

1. Penelitian yang dilakukan Rifandi (2017) dengan topik pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil analisis data disimpulkan bahwa keputusan investasi (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 9,283 dan signifikansi 0,000, sehingga hipotesis pertama diterima. Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai t hitung sebesar 2,337 dan signifikansi 0,023, sehingga hipotesis kedua diterima.
2. Penelitian yang dilakukan Jusriani (2013) dengan topik Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan menghasilkan kesimpulan profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan utang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian yang dilakukan Wulan (2017) dengan topik pengaruh keputusan investasi dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang

Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016). Hasil penelitian ini menunjukan bahwa secara parsial keputusan investasi (sig. 0,001) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan deviden (sig.0,711) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan keputusan investasi dan kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Penelitian yang dilakukan Alhafiz (2019) dengan topik Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan ditemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signfikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebutuhan pendanaan dan kebijakan dividen berpengaruh signifkan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
5. Penelitian yang dilakukan Andreas (2018) dengan topik kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada saham bluechip yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signfikan 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.

6. Penelitian yang dilakukan Riska (2016) dengan topik pengaruh keputusan investasi, kebijakan deviden, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis menunjukkan bahwa secara parsial Keputusan Investasi dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

C. Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

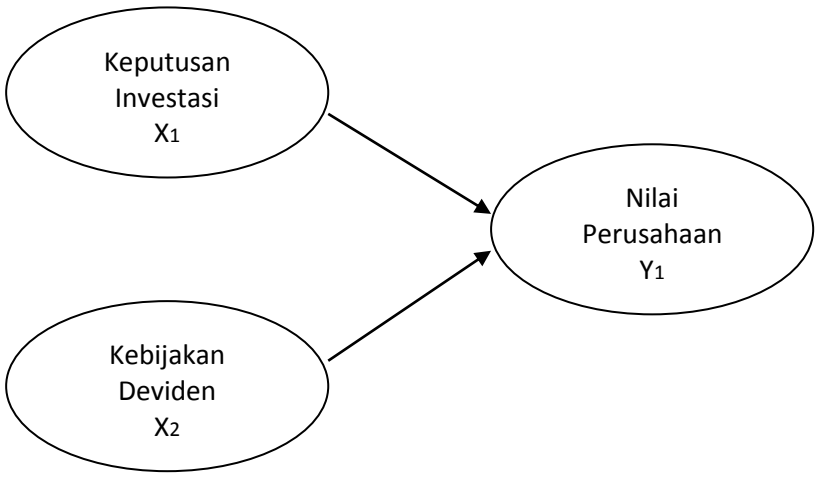
a. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan
   Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER). Menurut Sartono (2001) dalam Rifandi (2017), *Price Earnings Ratio* (PER) merupakan

perbandingan antara harga pasar suatu saham (*market price*) dengan *Earnings Per Share* (EPS) dari saham yang bersangkutan. Ang (1997) mengemukakan kegunaan PER untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh EPS. PER yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi. Permintaan saham yang tinggi akan membuat nilai saham meningkat, peningkatan nilai saham akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan melalui nilai PBV. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan
Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Bambang (2001) di dalam Wulan (2017) mengemukakan bahwa kebijakan deviden adalah presentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi kebijakan deviden yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali oleh perusahaan berarti menghambat pertumbuhan perusahaan. Kebijakan deviden berhubungan dengan kebijakan perusahaan mengenai

seberapa besar deviden yang harus dibagikan kepada para pemegang saham dan laba yang dihasilkan. Besarnya deviden yang dibagikan akan mempengaruhi harga saham dari sebuah perusahaan. Perusahaan yang memberikan deviden secara konstan dan cenderung meningkat akan memberikan pengaruh positif kepada investor.

D. Kerangka Berpikir



Gambar 2.1 Kerangka berpikir

Keterangan:

Y_1 : Nilai Perusahaan

X_1 : Keputusan Investasi

X_2 : Kebijakan Deviden

E. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian iniadalah :

H1: Keputusan Investasi diproksikan dengan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2: Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Waktu dan Tempat Penelitian

Tempat penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui media internet dengan situs www.idx.co.id dan www.sahamoke.com, yaitu perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan yang terdaftar di BEI periode tahun 2018-2020.

B. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi

   Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono,2015). Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020. Ada 12 perusahaan kesehatan yang terdaftar di BEI, tetapi ada beberapa perusahaan yang laporan keuangannya tidak dipublikasikan sehingga yang diteliti hanya ada 6 perusahaan.

2. Sampel

   Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini yaitu, KAEF, KLBF,

MIKA, SAME, SIDO, dan TSPC. Teknik pengambilan sampel dengan purposive sampling, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang dimaksud adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2018-2020.
b. Perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan yang menerbitkan laporan keuangannya secara kontinyu selama periode 2018-2020.
c. Perusahaan yang bergerak dibidang kesehatan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2018-2020.
d. Ketersediaan dan kelengkapan data selama penelitian.

C. Definisi Operasional

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price To Book Value* (PBV). *Rasio Price To Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2013):

$$\textbf{\textit{Price to Book Value}} = \frac{\text{HargaPer Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

$$\textbf{\textit{Nilai Buku Per Lembar Saham}} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen yang dimaksud dalam penelitian ini adalah:

a. Keputusan Investasi (X_1)

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut harapan terhadap hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini menggunakan *rasio Price Earnings Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara closing price dengan laba per lembar saham (*earnings per share*). PER dirumuskan dengan (Brigham dan Houston, 2011) :

$$\textbf{\textit{Price Earnings Ratio}} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. Kebijakan Deviden (X_2)

Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan dalam menentukan apakah akan membayar dividen atau tidak, mengurangi atau meningkatkan jumlah dividen, atau membayar dividen dengan jumlah yang sama dengan yang

dibagikan pada periode sebelumnya (Nurainun dan Sinta, 2007) dalam Andinata (2010).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dapat dilihat pada tahun yang di analisis. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dipakai sebagai alat ukur kebijakan dividen, karena kualitas saham suatu perusahaan tidak dapat dijamin dari tiap lembar saham yang dibagikan kalau menggunakan *Dividend Per Shared* (DPS), serta agar pengukuran dapat dibandingkan antar perusahaan dalam tiap tahunnya. Menurut Ang (1997:623), *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan :

$$\textbf{\textit{Dividend Payout Ratio}} = \frac{\textit{Dividend Per Share}}{\textit{EarningsPer Share}}$$

D. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode studi dokumentasi yaitu dengan mengumpulkan dokumen-dokumen laporan keuangan setiap perusahaan yang menjadi sampel penelitian selama periode 2018 - 2020 yang diperoleh melalui situs www.idx.co.id.

E. Jenis Dan sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data penelitian diambil dari laporan keuangan

tahunan perusahaan yang dipublikasikan. Data sekunder peneliti diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dengan situs www.idx.co.id dan www.sahamok.com .

F. Teknik Analisi Data

Sugiyono (2015) berpendapat bahwa dalam penelitian kualitatif, analisis data merupakan kegiatan setelah data dari seluruh responden atau sumber data lain terkumpul. Kegiatan dalam analisis data adalah mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel dan responden, dan menyajikan data.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda karena variabel independen dalam penelitian lebihdari dua. Teknik ini digunakan untuk mengetahui hubungan dan seberapa besar pengaruh dari variabel-variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen).

1. Uji Asumsi Klasik.
    a. Uji Normalitas uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya memiliki distribusi data normal atau tidak (Ghozali, 2011). Jika data tidak berdistribusi normal maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas menggunakan uji Kolmogorov Smirnov

dengan menggunakan bantuan program statistik. Dasar pengambilan keputusan yaitu jika probabilitas lebih besar atau sama dengan dari nilai alpha yang ditentukan, yaitu 5%, maka data dikatakan berdistribusi normal, dan sebaliknya jika probabilitas kurang dari 5%, maka data tidak berdistribusi normal.

b. Uji AutokorelasiUji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi perlu dilakukan pengujian terlebih dahulu dengan menggunakan statistik *Durbin Watson* (D-W) (Ghozali, 2011).

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

Ho : tidak ada autokorelasi (r = 0)

Ha: ada autokorelasi (r ≠ 0)

Berdasarkan tes *Durbin Watson*, pengambilan keputusan ada tidaknya

autokorelasi berdasarkan pada ketentuan :

Tabel 3.1 Durbin Watson test: Pengambilan Keputusan

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	0 <d <dl
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	dl ≤ d du
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	4-dl < d <4
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	4-du ≤ d ≤ 4-dl
Tidak ada auto korelasi positif Dan negatif	Terima	du <d <4-du

Sumber : Ghozali (2011)

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel independen. Menurut Ghozali (2011), model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi diantara variabel independen. Jika terdapat korelasi yang tinggi variabel independen tersebut, maka hubungan antara variabel independen dan variabel dependen menjadi terganggu. Ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai Tollerance (T). Jika nilai VIF < 10 dan nilai T> 0,01, maka tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain

(Ghozali, 2011). Jika varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap sama maka disebut homoskedastisitas, sedangkan sebaliknya disebut heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas yaitu dengan menggunakan uji Glejser. Uji Glejser adalah meregresi masing-masing variabel independen dengan absoluteresidual sebagai variabel dependen. Hipotesis yang digunakan dalam pengujian heteroskedastisitas adalah sebagai berikut (Ghozali, 2011) :Ho : tidak ada heteroskedastisitasHa : ada heteroskedastisitas. Dasar pengambilan keputusannya adalah jika signifikansi < 5%, maka Hoditolak, artinya ada heteroskedastisitas, sedangkan jika signifikansi > 5% maka Hoditerima, artinya tidak ada heteroskedastisitas.

2. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah analisis yang dilakukan untuk membangun persamaan yang menghubungkan antara variabel Y dan variabel X bertujuan untuk menentukan nilai ramalan atau dugaan, dimana setiap perubahan X memengaruhi Y,tetapi tidak sebaliknya. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut dengan persamaan regresi (Ghozali, 2011). Regresi

linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Sugiyono, 2015). Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen, jika dua atau lebih variabel independen sebagai faktor yang dapat dinaik turunkan nilainya. Persamaan umum regresi linier berganda adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X1 + \beta_2 X2 + e$$

Keterangan:

Y = Nilai Perusahaan

X_1=Keputusan Investasi

X_2= Kebijakan Dividen

β_1= Koefisien Regresi Variabel Keputusan Investasi

β_2= Koefisien Regresi Variabel Kebijakan Dividen

α=Konstanta

e= eror

(Sugiyono, 2012:294)

3. Uji Hipotesis

   a. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-t)

      Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji statistik t. Uji-t bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari ukuran

keputusan investasi, kebijakan dividen, dan kebijakan hutangdan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji-t pada derajat keyakinan 95% dengan ketentuan sebagai berikut:

Ho : jika nilai statistik hitung >statistik tabel (0,05), maka Ho diterima

Ha : jika nilai statistik hitung <statistik tabel (0,05), maka Ho ditolak

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

1) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

   Ho1: $\beta_1 \leq 0$ Artinya, Keputusan Investasi diproksikan denganPrice Earnings Ratio(PER) tidak berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

   Ha1: $\beta_1 > 0$ Artinya, Keputusan Investasi diproksikan dengan Price Earnings Ratio (PER) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2) Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Ho2: $\beta_2 \leq 0$ Artinya, Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{a2}: $\beta_2 > 0$ Artinya, Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Uji signifikansi Simultan (Uji-F)

Uji-F dilakukan untuk menguji apakah semua variabel independen yang diamati berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Uji-F digunakan untuk menguji kelayakan model dalam analisis linier regresi. Jika nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka variabel independen dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen.

Prosedur uji F hitung :

1) Merumuskan hipotesis.

Ho: $\beta_1 = \beta_2 = 0$

artinya tidak ada pengaruh Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan.

H1: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq 0$

artinya ada pengaruh Keputusan Investasi, dan Kebijakan Dividen, terhadap Nilai Perusahaan.

2) Menentukan Keputusan Uji F Hitung

Jika keputusan signifikansi (α) < 5%, maka dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak, sebaliknya Ha diterima.

Jika keputusan signifikansi (α) > 5%, maka dapat disimpulkan bahwa Ho diterima, sebaliknya Ha ditolak.

c. Koefisien Determinan (Adjusted R^2)

Koefisien determinasi (Adjusted R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.

Nilai koefisien determinan antara nol dan satu. Nilai (Adjusted R^2) yang lebih kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan varians variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2011). Menghitung koefisien determinan R^2:

$$R^2 = \frac{JK(\mathrm{REg})}{\Sigma \mathrm{Y}^2}$$

Keterangan :

R^2 = koefisien determinasi

JK (RE g) = jumlah kuadrat regresi

$\Sigma \mathrm{Y}^2$ = jumlah kuadrat total

BAB IV

GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN

Perkembangan Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Indonesia berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil. Bursa Efek Indonesia berawal dari berdirinya Bursa Efek di Batavia, yang dikenal sebagai Jakarta pada saat ini, oleh pemerintah Hindia Belanda pada tanggal 14 Desember 1912.

Sekuritas yang diperdagangkan adalah saham dan obligasi perusahaan-perusahaan Belanda yang beroperasi di Indonesia, obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah Hindia Belanda dan sekuritas lainnya. Perkembangan Bursa Efek di Batavia sangat pesat sehingga mendorong pemerintah Belanda membuka Bursa Efek Surabaya pada taggal 11 Januari 1925 dan Bursa Efek Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Kedua bursa ini kemudian ditutup karena terjadinya gejolak politik

di Eropa awal tahun 1939. Bursa Efek di Jakarta pun akhirnya ditutup juga akibat terjadinya perang dunia ke dua tahun 1942, sekaligus menandai berakhirnya aktivitas pasar modal di Indonesia. Pasar Modal di Indonesia kembali digiatkan dengan dibukanya kembali

Bursa Efek di Jakarta pada tanggal 3 Juni 1952. Pada tahun 1958 kegiatan Bursa Efek di Jakarta kembali dihentikan karena adanya inflasi dan resesi ekonomi. Hal ini tak berlangsung lama sebab Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali dan akhirnya mengalami kebangkitan pada tahun 1970.

Kebangkitan ini disertai dengan dibentuknya Tim Uang dan Pasar Modal, disusul tahun 1976 berdirinya BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) serta berdirinya perusahaan dan investasi PT Danareksa. Kebangkitan ini didukung dengan diresmikannya aktivitas perdagangan di Bursa Efek Jakarta oleh Presiden Soeharto pada tahun 1977. Pemerintah mengeluarkan kebijakan Paket Deregulasi Desember 1987 dan Desember 1988 tentang diperbolehkannya swastanisasi Bursa Efek.

Paket Deregulasi ini kemudian mendorong Bursa Efek Jakarta berubah menjadi PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) pada tanggal 13 Juli 1992. Pada tahun ini juga BAPEPAM yang awalnya Badan Pelaksana Pasar Modal berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Bursa Efek Jakarta berkembang dengan pesat sehingga kegiatannya semakin ramai dan kompleks. Hal ini menyebabkan sistem perdagangan manual yang selama ini dilakukan di Bursa Efek Jakarta tidak lagi memadai. Pada tanggal 22 Mei 1995 diterapkanlah suatu sistem otomatis yang dinamakan JATS (Jakarta Automatic Trading System).

Sistem yang baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang adil dan transparan dibanding dengan sistem perdagangan manual. Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) kemudian bergabung dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007. Penggabungan kedua bursa ini diharapkan dapat menciptakan kondisi perekonomian Indonesia yang lebih baik.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi/ kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Oleh karena itu penelitian ini menggunakan laporan keuangan dan data makro ekonomi tahunan. Sektor farmasi/kesehatan dipilih karena sektor ini merupakan sektor yang sangat dibutuhkan oleh masayarakat. Kebutuhan masyarakat akan kesehatan.

Adapun sebagian perusahaan sektor farmasi/kesehatan dijelaskan pada gambaran umum dalam penelitian ini secara singkat :

1. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk

   Sarana Meditama Metropolitan Tbk (SAME) didirikan tanggal 13 Nopember 1984 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1984. Kantor Pusat SAME beralamat di Jl. Pulomas Barat VI No. 20, Kayu Putih, Pulo Gadung Jakarta Timur 13210 – Indonesia. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Sarana Meditama Metropolitan Tbk adalah PT Omni Health Care (induk

usaha), dengan persentase kepemilikan sebesar 84,53%. Induk terakhir usaha SAME adalah PT Kristal Daya Kencana.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SAME adalah berusaha dalam bidang kesehatan. Kegiatan usaha utama SAME, antara lain: Rumah Sakit, Klinik, Poliklinik, Balai Pengobatan; Rumah Sakit Spesialis dan Poliklinik Spesialis (Rumah Sakit atau Poliklinik Mata, THT, Kulit, Jiwa, Paru-paru, Kanker dan pelayanan penunjang kesehatan lainnya seperti Laboratorium, Sanatorium serta kegiatan usaha terkait); Rumah sakit bersalin. Kegiatan usaha SAME saat ini adalah memiliki dan mengelola rumah sakit OMNI Pulomas. Pada tanggal 27 Desember 2012, SAME memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SAME (IPO) kepada masyarakat sebanyak 180.000.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp400,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 11 Januari 2013

2. PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk

Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (dahulu PT Calida Ekaprana) (MIKA) didirikan tanggal 03 Januari 1995 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1995. Kantor pusat Mitra Keluarga berlokasi di Jl. Letjen. Suprapto Kav 4, Jakarta Pusat 10510 dan

kantor operasional berlokasi di Jalan Bukit Gading raya Kav 2, Kelapa Gading Jakarta 14240 – Indonesia.

Ketika pandemi virus corona menyebar dan terus menelan korban, praktis rumahsakit menjadi sektor yang paling bersinggungan langsung. Lantas, bagaimana nasib PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) sebagai salah satu emiten rumah sakit yang beberapa unitnya juga menjadi rumah sakit rujukan untuk penanganan virus corona.

Analis Mega Capital Sekuritas Helen Vincentia dalam risetnya pada April 2020 menuliskan, MIKA bisa menjadi salah satu emiten yang tahan banting di tengah pandemi virus corona. “Kami melihat MIKA sebagai salah satu yang sahamnya defensif terhadap hantaman pandemi virus corona. Hal ini tidak terlepas dari MIKA sebagai salah satu operator rumah sakit terbesar di Indonesia,” tulis Helen. Dari segi volume pasien, MIKA juga berhasil mencatatkan pertumbuhan yang signifikan sepanjang tahun lalu. Dalam riset tersebut, sepanjang 2019 tercatat volume pasien RS Mitra Keluarga mencapai 2,67 juta pasien. Angka tersebut naik 22,47% dibandingkan tahun 2018.

Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (dahulu PT Calida Ekaprana) (MIKA) didirikan tanggal 03 Januari 1995 dan mulai beroperasi secara komersial tahun 1995. Kantor pusat Mitra Keluarga berlokasi di Jl. Letjen. Suprapto Kav 4, Jakarta Pusat 10510 dan

kantor operasional berlokasi di Jalan Bukit Gading raya Kav 2, Kelapa Gading Jakarta 14240 – Indonesia.

3. PT. Kimia Farma Tbk

Kimia Farma Tbk (KAEF) merupakan salah satu perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia yang berdiri pada tanggal 16 Agustus 1971. Kantor pusat KAEF berlokasi di Jln. Veteran No. 9, Jakarta 10110 sedangkan kegiatan produksi berlokasi di Jakarta, Bandung, Semarang, Watudakon (Mojokerto), dan Tanjung Morawa – Medan. Beroprasinya KAEF secara komersial sejak tahun 1817, pada saat itu KAEF bergerak dalam bidang distribusi obat dan bahan baku obat. Ruang lingkup kegiatan KAEF yaitu menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi khususnya bidang industri kimia, farmasi, biologi, kesehatan, industri makanan/minuman dan apotik.

4. PT. Kalbe Farma Tbk

Kalbe Farma Tbk (KLBF) merupakan salah satu perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia yang berdiri pada tanggal 10 September 1966 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1966. Kantor pusat KLBF berlokasi di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprapto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510. Kegiatan produksi dan fasilitas pabriknya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.

KLBF mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) KLBF kepada masyarakat Pada tahun 1991. Saham-sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 30 Juli 1991. Ruang lingkup kegiatan KLBF diantaranya adalah usaha dalam bidang farmasi, perwakilan dan perdagangan. Untuk kegiatan utamanya yaitu bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi, produk obat-obatan, suplemen, nutrisi, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer. Produk-produk KLBF yang banyak dikenal oleh masyarakat diantaranya produk nutrisi mulai dari bayi hingga usia senja, serta konsumen dengan kebutuhan khusus (Morinaga Chil Kid, Morinaga Chil School, Prenagen, Milna, Nutrive Benecol dan Diva), obat resep (Mycoral, Cefspan, Cernevit, Cravit, Neuralgin), produk kesehatan (Mixagrip, Promag, Extra Joss, Komix, Woods, Entrostop).

5. PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk

Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) merupakan perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek indoensia yang berdiri pada tanggal 18 Maret 1975. Kantor pusat SIDO berlokasi di Gedung Menara Suara Merdeka Lt. 16, Jl. Pandanaran No. 30 Semarang 50134 – Indonesia, dan kegiatan produksinya berlokasi di Jl Soekarno Hatta Km 28, Kecamatan Bergas, Klepu,

Semarang. SIDO mendapatkan pernyataan efektif dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SIDO (IPO) kepada masyarakat pada tanggal 10 Desember 2013, kemudiam saham-saham tersebut dicatatkan pada tanggal 18 Desember 2013 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Ruang lingkup kegiatan SIDO yaitu menjalankan usaha dalam bidang industri jamu yang meliputi industri jamu, kosmetika, obat-obatan (farmasi), minuman dan makanan yang berkaitan dengan kesehatan, pengangkutan darat, perdagangan dan jasa. Sedangkan, kegiatan utama SIDO yaitu produksi dan distribusi jamu herbal, minuman energi, minuman dan permen serta minuman kesehatan. Produk SIDO yang banyak dikenal oleh masyarakat Sido muncul, Tolak Angin dan Kuku Bima.

6. PT. Tempo Scan Pasific Tbk PT.

Tempo Scan Pasific Tbk (TSCP) merupakan salah satu perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia yang berdiri pada tanggal 20 Mei 1970 dengan nama PT Scanchemie. Pada tanggal 24 Mei 1994 TSPC memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham TSPC (IPO) kepada masyarakat, kemudian pada tanggal 17 Juni 1994 saham-sahamnya dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kegiatan komersial perusahaan dimulai pada tahun 1970. Kantor pusat TSCP berlokasi di Tempo Scan Tower, Lantai 16, Jl. H.R. Rasuna Said Kav. 3-4, Jakarta 12950, dan kegiatan produksinya berlokasi di Cikarang, Jawa Barat. Kegiatan usaha yang dijalankan TSCP diantaranya obat-obatan, kosmetik, produk konsumen dan distribusi. Produk-produk TSCP yang banyak dikenal masyarakat adalah produk kesehatan (Hemaviton, Bodrex, Hemaviton, NEO rheumacyl, Oskadon), produk konsumen dan komestika (My Baby, Marina, Dione Kids, Natural Honey Tamara, dan Revlon)

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Variabel Penelitian

a. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu ukuran yang penting bagi para investor dalam berinvestasi. Karena nilai perusahaan diakui sebagai metode penilaian yang baik, serta mencakup keseluruhan perusahaan, termasuk dalam memperkirakan nilai saham di masa yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham.

Investor tidak melihat dari keuntungan perusahaan saja tetapi melihat nilai perusahaan secara keseluruhan yang dapat tercermin dari eksistensi perusahaan tersebut dari tahun pertama listing hingga sekarang di BEI. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER merupakan rasio yang membandingkan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham. Laba per lembar saharn adalah rasio antara laba dengan lembar saham yang beredar.

Rasio ini memberikan gambaran kepada pemegang saham tentang keuntungan yang akan diperoleh. Dengan mengadakan analisa rasio ini akan diketahui posisi keuangan perusahaan, jika rasio ini dilihat dari beberapa tahun, maka

akan dapat diketahui perkembangan dan kecenderungan posisi laporan keuangan.

Data PER perusahaan kesehatan diperoleh diperoleh dari pembagian antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham, sehingga nilai PER seperti pada 5.1 berikut ini :

Tabel 5.1
Price to Book Value Perusahaan di Bursa Efek Indonesia

NO.	KODE	Harga Per Lembar Saham (Rp)	Nilai Buku Per Lembar Saham (Rp)	PBV
Price to Book Value tahun 2018				
1	KAEF	2,700	6.04	456.70
2	KLBF	1,500	32.64	45.97
3	MIKA	2,600	30.58	85.02
4	SAME	530	11.24	47.16
5	SIDO	800	1.94	413.42
6	TSPC	1,535	24.15	63.57
Price to Book Value tahun 2019				
1	KAEF	2,700	13.35	206.79
2	KLBF	1,500	35.64	42.09
3	MIKA	2,600	33.64	77.29
4	SAME	530	8.28	63.98
5	SIDO	800	2.04	391.55
6	TSPC	1,535	25.74	59.64
Price to Book Value tahun 2020				
1	KAEF	2,700	12.79	215.73
2	KLBF	1,500	38.19	39.28
3	MIKA	2,600	38.73	67.14
4	SAME	530	4.63	114.58
5	SIDO	800	2.15	372.47
6	TSPC	1,535	28.34	54.16

b. Keputusan Investasi

Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Dengan modal tambahan saham ini perusahaan dapat memanfaatkannya untuk

tambahan investasi aktiva produktifnya. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi. Dengan demikian akan mengakibatkan kenaikan harga saham pada perusahaan.

RCE/BVA adalah Proksi IOS berdasarkan investasi yang mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki suatu IOS yang tinggi seharusnya juga memiliki suatu tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama. Bentuk proksi ini adalah rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. RCE/BVA dirumuskan sebagai berikut:

Tabel 5.2
Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia

NO.	KODE	Harga Per Lembar Saham (Rp)	Laba Per Lembar Saham (Rp)	PER
Price Earnings Ratio (X1) Tahun 2018				
1	KAEF	2,760	75	36.86
2	KLBF	1,500	52	28.62
3	MIKA	2,600	42	61.90
4	SAME	530	19	27.33
5	SIDO	800	45	17.94
6	TSPC	1,535	114	13.46
Price Earnings Ratio (X1) Tahun 2019				
1	KAEF	2,760	2.29	1205.24
2	KLBF	1,500	53.48	28.05
3	MIKA	2,600	51	50.98
4	SAME	530	9.98	53.11
5	SIDO	800	54.3	14.73
6	TSPC	1,535	123	12.48
Price Earnings Ratio (X1) Tahun 2020				
1	KAEF	2,760	3.68	750.00
2	KLBF	1,500	43.25	34.68
3	MIKA	2,600	59	44.07
4	SAME	530	76.18	6.96
5	SIDO	800	31.38	25.49
6	TSPC	1,535	175	8.77

c. Kebijakan Deviden

Deviden merupakan besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham pada akhir tahun yang juga akan mencerminkan laba yang akan ditanamkan pada laba ditahan akhir tahun. Deviden ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayarannya tergantung kepada kebijakan pimpinan. Pembayaran deviden dapat diukur dengan *Devidend Payout Ratio* (DPR).

DPR merupakan rasio yang membandingkan antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dimiiliki oleh suatu perusahaan. Data DPR perusahaan kesehatan diperoleh dari pembagian antara deviden per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham yang dapat dilihat pada (lampiran 3), sehingga diperoleh nilai DPR seperti pada Tabel 5.3 berikut ini:

Tabel 5.3
Kebijakan Deviden di Bursa Efek Indonesia

NO.	KODE	*Dividend Per Share* (Rp)	*Earnings Per Share* (Rp)	DPR
Deviden Per Share (X2) Tahun 2018				
1	KAEF	373,909	74.88	4,993
2	KLBF	107,766	43.25	2,492
3	MIKA	13,190	51.00	259
4	SAME	234,946	9.98	23,542
5	SIDO	3,181	44.60	71
6	TSPC	7,757	114.00	68
Deviden Per Share (X2) Tahun 2019				
1	KAEF	4,764	2.29	2,080
2	KLBF	34,219	53.48	640
3	MIKA	107,766	43.25	2,492
4	SAME	234,627	19.39	12,100
5	SIDO	5,645	54.30	104
6	TSPC	40,061	123.00	326
Deviden Per Share (X2) Tahun 2020				
1	KAEF	82	3.68	22
2	KLBF	50,950	52.42	972
3	MIKA	92,788	59.00	1,573
4	SAME	19,671	76.18	258
5	SIDO	4,551	31.38	145
6	TSPC	3,651	175.00	21

2. Hasil Penelitian

1. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda merupakan pengembangan dari regresi linier sederhana, yaitu sama-sama alat yang dapat digunakan untuk memprediksi permintaan di masa akan datang berdasarkan data masa lalu atau untuk mengetahui pengaruh satu atau lebih variabel bebas (*independent*) terhadap satu variabel tak bebas (*dependent*) (Siregar, 2013:301).

Regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini dengan tujuan untuk membuktikan hipotesis mengenai adanya pengaruh variabel Kebijakan Deviden (X1) dan keputusan investasi (X2) secara parsial maupun secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (Y). Perhitungan statistik dalam analisis regresi linier berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS *for Windows* versi 22.0. Hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS selengkapnya ada pada lampiran dan selanjutnya diringkas sebagai berikut:

Tabel 5.4

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6.273	1.384		4.533	.000
	x1	.378	.149	-.669	2.538	.023
	x2	1.002	.167	1.579	5.988	.000

Sumber : Data Primer yang diolah, 2021

Berdasarkan tabel 5.4 tersebut dapat ditulis dalam bentuk persamaan regresi bentuk *Standardized Coefficients* sehingga diperoleh persamaan sebagai berikut:

Y = 6.273 + X1 0,378 + 1,1002

Dimana:

Y= Nilai Perusahaan

X1= Keputusan Investasi

X2= Kebijakan Deviden

Berdasarkan persamaan regresi ganda tersebut, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta persamaan di atas adalah 6.273. Angka tersebut menunjukkan indikasi Nilai Perusahaan (Y) pada Bursa Efek Indonesia bila keputusan investasi (X1), Kebijakan Deviden (X2) diabaikan.
b. Koefisien variabel X1 (keputusan investasi) diperoleh sebesar 0,378 dengan tanda negatif. Hal ini menunjukkan bila semakin besar keputusan investasi, maka semakin besar pula nilai perusahaan pada Bursa Efek Indonesia .
c. Koefisien variabel X2 (kebijakan deviden*)* diperoleh sebesar 0,1002 dengan tanda positif. Hal ini menunjukkan bila semakin tinggi kebijakan deviden, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan Bursa Efek Indonesia .

Dari hasil koefisien regresi berganda yang telah dijelaskan

pada uraian di atas selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial maupun simultan.

2. Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil Pengujian Parsial (Uji t)

Uji t bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau bebas secara individual dalam menerangkan variabel terikat. Uji hipotesis secara parsial dilakukan dengan cara membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dan berdasarkan nilai signifikansi hasil output SPSS. Kedua cara ini akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 5.5
Uji T Berdasarkan Perbandingan Nilai t Hitung Dan t Tabel

Variabel	t hitung	Signifikan	Hipotesis
Keputusan Investasi	2.538	0.023	Hipotesis diterima
Kebijakan Deviden	5.988	0.000	Hipotesis diterima

Sumber: Data Primer, Diolah, 2021

Tabel 5.5 menginformasikan hasil uji t berdasarkan perbandingan nilai t hitung dengan nilai t tabel. Nilai t hitung diperoleh dari hasil uji output SPSS pada Tabel 5.7.

a. Pengaruh keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi untuk variabel keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung = 2.538 dengan nilai signifikasi 0.023. sehingga dapat disimpulkan bahwa berpengaruh. (hipotesis diterima). Dengan demikian

variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.

b. Pengaruh kebijakan deviden Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian regresi untuk variabel kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung = 5.988 dengan nilai signifikasi 0.000. sehingga hipotesis ditolak. Dengan demikian kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan Bursa Efek Indonesia.

3. Hasil pengujian simultan (Uj iF)

Pengujian hipotesis secara bersama-sama dilakukan dengan menggunakan Uji F. Uji F dilakukan untuk menguji hubungan signifikansi antara variabel bebas dan variabel terikat secara keseluruhan atau simultan. Artinya, dalam penelitian ini, uji F hendak membuktikan pengaruh variabel Kebijakan Deviden (X1), Struktur Modal (X2) dan Ukuran Perusahaan (X3) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (Y) pada Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian secara simultan ini diperoleh berdasarkan output SPSS uji regresi ganda pada tabel ANOVA.

Tabel 5.6
Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3629.442	2	1814.721	80.875	.000[b]
	Residual	336.581	15	22.439		
	Total	3966.023	17			

Sumber : Data Primer yang diolah, 2021

Hasil pengujian model regresi untuk keseluruhan variabel menunjukkan nilai F hitung = 80.875 dengan signifikansi 0.000. Dengan menggunakan batas signifikansi 0.05, nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan arah koefisien positif. Oleh karena itu, diperoleh bahwa hipotesis diterima yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi (X1), Kebijakan Deviden (X2) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y) pada Bursa Efek Indonesia.

4. Uji Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi terletak antara nol sampai dengan satu, ($0 \leq R^2 \leq 1$).Tujuan menghitung koefisien determinasi adalah mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Dari hasil data diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 5.7
Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Errorof theEstimate
1	.957[a]	.915	.904	4.73695

Sumber : Data Primer yang diolah, 2021

Hasil perhitungan regresi dapat diketahui bahwa nilai R Square adalah 0,915. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 91.5% nilai perusahaan (Y) dipengaruhi oleh variasi dari kedua variabel independen, yaitu Keputusan investasi (X1), Kebijakan Deviden

(X2). Sedangkan sisanya sebesar 8.5% dipengaruhi oleh variabel-variabel lainnya yang tidak ditelti.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak luar. Artinya, bahwa adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan.

Karena lama pandemi akan berlangsung memaksa kita untuk bertahan ditengah-tengah ketidakpastian (*uncertainties)*. Namun belakangan pemerintah sudah mulai mencanangkan wacana transisi menuju *new normal.* Kondisi normal baru harus dihadapi dimana akan ada beberapa kebijakan yang diubah dan dilonggarkan, termasuk soal berinvestasi, perlu dilakukan adaptasi dimana investor harus menyusun ulang portofolio yang dimiliki. Dalam lingkungan keuangan di tengah pandemi COVID-19, investor harus berhati-hati berportofolio investasi yang holistik dan beragam, sebab bursa saham di seluruh dunia rata-rata mengalami penurunan (Collins, 2020) begitu juga dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) Bursa Efek Indonesia.

Salah satunya dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan. Dalam hal ini tentunya, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan akan sangat membutuhkan banyak modal untuk melakukan pembuatan produk baru (inovasi produk), perluasan dan peningkatan penjualan, pembaharuan teknologi dan penambahan aset baru, akan tetapi dengan adanya investasi kurang memberikan pengaruh terhadap penilaian perusahaan di mata pihak luar, meskipun keputusan investasi mampu meningkatkan dan mengembangkan perusahaan. Keputusan investasi yang menyangkut peningkatan aktiva perusahaan tidak menjadi faktor perubahan nilai perusahaan, melainkan faktor di luar perusahaan.

Teori investasi menyatakan bahwa setiap keputusan investasi yang dilakukan diharapkan menghasilkan return yang lebih tinggi dibanding dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Jika investasi perusahaan baik maka akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut naik dan sebaliknya (Rochmah, 2015).

Dengan return yang tinggi maka kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya pun semakin tinggi,

mestinya nilai perusahaan akan meningkat, namun kenyataannya peningkatan kemampuan perusahaan tersebut tidak cukup meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi, dkk. (2006) yang juga menggunakan Current Assets to Total Assets Ratio sebagai indikator keputusan investasi menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Perusahan yang memiliki tingkat PER rendah berarti perusahaan mempunyai sumber dana internal yang rendah sehingga laba perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan operasional serta melakukan investasi tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan eksternal dalam bentuk hutang untuk mencukupi biaya kegiatan operasional dan melakukan investasinya.

Hal tersebut menyebabkan tingkat hutang perusahaan meningkat. Sebaliknya, perusahaan dengan PER yang tinggi akan memilih menggunakan dana internal yang dihasilkan dari laba perusahaan yang tinggi untuk membiayai kegiatan operasional dan melakukan investasi, sehingga perusahaan tidak perlu menggunakan pendanaan ekternal berupa hutang. Hal tersebut menyebabkan tingkat hutang perusahaan menurun.

Perusahaan yang akan melakukan suatu investasi akan mempertimbangkan berbagai prospek dari investasi tersebut

seperti risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan dan hasil yang diharapkan dari investasi tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perhitungan PER memberi informasi-informasi mengenai struktur modal perusahaan baik dari dana internal maupun eksternal atau utang.

Hal ini sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk (signal) bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan. Nilai PER yang tinggi dapat memberi informasi kepada investor mengenai penggunaan utang dalam kegiatan investasi perusahaan. Menurut Wahyuni et al. (2013) semakin positif PER menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki PER positif akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham sehingga menaikkan nilai perusahaan

2. Pengaruh Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan deviden (*dividend policy*), yaitu kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menentukan pendapatan komprehensif tahun berjalan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan pendapatan komprehensif yang akan ditahan untuk cadangan investasi tahun depan. Berdasarkan keterangan dan perumusan hipotesis yang telah dikemukakan dalam penelitian. Kebijakan deviden sangat mempengaruhi nilai

perusahaan. Karena para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk deviden, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus-menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya.

Dari hasil penelitian yang diperoleh melalui analisa secara kualitatif, menunjukkan dari kedua variabel yang diteliti yaitu satu variabel independent (Kebijakan Deviden) dan satu variabel dependen (Nilai Perusahaan) berpengaruh secara parsial, hal ini ditunjukkan dengan Uji t yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau nilai signifikansi 0,039 < 0,05. Ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sesuai dengan hasil penelitian pada penelitian ini, kebijakan deviden sesuai dengan tujuan perusahaan salah satunya yaitu untuk mendapatkan keseimbangan pendapatan bagi kedua belah pihak. Keseimbangan yang ditunjukkan dalam kebijakan deviden pada penelitian ini ditunjukkan oleh pembagian keuntungan yang sesuai dengan akad perjanjian pada satu perusahaan sehingga pembagian deviden terjadi keseimbangan antara pendapatan pemilik modal dan pengelola dana (pihak saham).

Teori yang sejalan dengan penelitian ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya Bird in the Hand Theory bahwa deviden lebih pasti dari perolehan modal. Pembagian deviden sudah pasti didapat oleh investor dari perusahaan dibandingkan dengan perolehan modal dari investor yang harus melihat laporan keuangan dan kinerja perusahaan terlebih dahulu. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Nilai Perusahaan). Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Pada umumnya pihak managemen cenderung menahan kas untuk melunasi kewajiban dan melakukan investasi. Apabila kondisinya seperti ini, jumlah deviden yang akan dibayarkan menjadi relatif kecil. Sementara dipihak pemegang saham tentu saja akan menginginkan jumlah deviden kas yang lebih tinggi sebagai hasil dari modal yang mereka investasikan. Kondisi seperti inilah yang menimbulkan adanya agency theory sebagai konflik antara manajer dan investor ketika dua kelompok saling berbeda. Menurut signaling theory, deviden itu sendiri tidak menyebabkan kenaikan (penurunan harga), tetapi prospek perusahaan yang ditunjukkan oleh meningkatnya (menurunnya) deviden yang dibayarkan, yang menyebabkan perubahan saham dan deviden

mempunyai kandungan informasi yaitu prospek perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Haruman (2008) pembayaran dividen mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi pembayaran dividen perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang besar akan menimbulkan usaha pengawasan dan kontrol yang lebih besar oleh pihak investor institusi yang terdiri dari perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun, investasi, dan asset manajemen terhadap *opportunistic manager* sehingga pemanfaatan akan aktiva perusahaan semakin besar. Peningkatan dividen akan mendorong untuk meningkatkan kinerjanya dengan kinerja perusahaan meningkat selanjutnya nilai perusahaan pun akan meningkat.

Adapun penyebab terjadinya kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pembayaran deviden yang besar akan yang menimbulkan usaha pengawasan dan kontrol yang lebih besar oleh pihak investor institusi yang terdiri da perusahaan perbankan, asuransi, dana pensiun, investasi dan asset manajemen terhadap *opportunistic manager* sehingga pemanfaatan akan aktiva perusahaan semakin besar. Peningkatan deviden akan mendorong untuk meningkatkan kinerjanya,

dengan kinerja perusahaan meningkat selanjutnya nilai perusahaanpun juga akan meningkat.

BAB VI

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh dari beberapa data yang mengacu apakah keputusan investasi dan kebijakan deviden dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat pandemi yaitu sebagai berikut :

Adapun kesimpulan dalam penelitian ini yakni:

1. Hasil pengujian regresi untuk variabel keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat pandemi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini diterima. Dengan demikian variabel keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.
2. Hasil pengujian regresi untuk variabel kebijakan deviden terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan bahwa berpengaruh secar signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat pandemi. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ini diterima. Dengan demikian variabel kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.

B. Saran

Adapun Berdasarkan kesimpulan dan hasil penelitian tersebut, maka diajukan saransaran sebagai berikut::

1. Bagi perusahaan hendaknya membayar deviden sesuai dengan laba yang dihasilkan, dan meningkatkan ukuran perusahaan, karena menurut penelitian ini, kedua variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap kebijakan investasi yang dimungkinkan dapat manerik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan-perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Peneliti selanjutnya dapat mempertimbangkan dengan menambah variabe lain dalam nilai perusahaan, seperti profitabilitas, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan faktor-faktor eksternal lainnya.
3. Bagi calon Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah sampel, dengan menggunakan perusahaan selain perusahaan kesehatan dan periode yang digunakan sebaiknya ditambah agar hasil lebih bisa digeneralisasi.

DAFTAR PUSTAKA

Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif,dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS19:* Semarang: Badan penerbitUNDIP.

Ridla, Rasyid.(2005). *Analisa Pengaruh Pengumuman Right IssueTerhadapCapital Gaindan Dividen Pada Perusahaan Non Manufaktur Di BursaEfek Jakarta*. Jurnal.Yogyakarta, Program Akuntansi Universitas Islam Indonesia.

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta:BPFE.

Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis dan Manajemen Portofolio.* Edisi Pertama.Yogyakarta: BPFE.

Suroto. (2016). *Determinan Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmiah*. Universitas 17 Agustus 1945 Semarang.

Taswan. (2003). *Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen Perusahaan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. September.

Arizki. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur.* Jurnal kajian manajemen dan wirausaha. Universitas Negeri Padang.

Nelwan. (2018). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechipyang Terdaftar Di Bei.* Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Manajemen Universitas Sam Ratulang.

Tambunan. (2020). *Investasi Saham di Masa Pandemi COVID-19. urnal Sekretari dan Manajemen.* jurnal Sekretari dan Manajemen. Universitas Bina Sarana Informatika.

Asril. (2018). *Pengaruh keputusan investasi,keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.* Fakultas ekonomi dan bisnis universitas sumatra utara medan.

Collins, C. N. (2020). *Effect of COVID-19 Pandemic on Global Stock Market Values: A Differential Analysis*. Acta Universitatis Danubius(Economica), 16(No.2).

BEI. (2020). *Laporan Keuangan dan Tahunan*.Retrieved 30 Juni 2020,2020,romhttps://www.idx.co.id/perusahaantercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/

Arie, A dan Abdul, R. 2012*. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan, Diponegoro Journal of Accounting,* volume 1, nomor 2, halaman 09.

Gany Ibrahim Fernandar dan Surya Raharja. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi. Vol. 1, No. 2, hlm 1-10.

Ika Fanindya Jusriani dan Shidiq Nur Raharjo. 2013. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. Diponegoro Journal of Accounting. 2(2), h:1-10.

Imam Ghozali. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Edisi 5 Cetakan V. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Lihan Rini Puspo Wijaya & Anas Wibawa. 2010*. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII. Purwokerto.

Luh Putu Novita Sartini dan Ida Bagus Anom. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Udayana, Bali.

Purnamasari, Linda, dkk. 2009. *Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Deviden*. Jurnal Keuangan dan Perbankan. Vol 13. No.1.

Hasnawati, Sri. (2005). *Dampak Set Peluang dan Financial*

Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *JAAI*

9 (2): 117-126.