

SKRIPSI

**ANALISIS INTERDEPENDENSI ANTARA KEPUTUSAN INVESTASI
KEPUTUSAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2015-2019**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau Pekanbaru*



Oleh

Ardian Lilis K

NPM: 165210936

JURUSAN MANAJEMEN – S1

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM RIAU

PEKANBARU

ABSTRAK**“ANALISIS INTERDEPENDENSI ANTARA KEPUTUSAN INVESTASI
KEPUTUSAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2015-2019”****Oleh****Ardian Lilis K**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat interdependensi antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019 dengan menggunakan Rasio Keuangan. Variabel yang digunakan terdiri dari investasi, dividen, dan struktur modal. Metode pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini yaitu 7 Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Metode analisis data yang digunakan adalah Uji Asumsi Klasik, *Two Stages Least Square*, dan Uji t. Hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh negatif signifikan antara keputusan investasi dan keputusan dividen. Sedangkan antara keputusan dividen dan keputusan struktur modal antara keputusan struktur modal dan keputusan investasi tidak saling mempengaruhi.

Kata Kunci: investasi, dividen, struktur modal.

ABSTRACT

**“ANALISIS INTERDEPENDENSI ANTARA KEPUTUSAN INVESTASI
KEPUTUSAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PADA
PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)
PERIODE 2015-2019”**

By

Ardian Lilis K

This study aims to determine whether there is an interdependence between investment decisions, dividend decisions, and capital structure decisions in LQ45 Companies on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2015-2019 period using financial ratios. The variables used consist of investment, dividends, and capital structure. The sampling method is purposive sampling method. The samples in the study were 7 LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI).

The data analysis method used is the Classical Assumption Test, Two Stages Least Square, and the t test. The results showed that there was a significant negative effect between investment decisions and dividend decisions. Meanwhile, between dividend decisions and capital structure decisions between capital structure decisions and investment decisions do not influence each other.

Keywords: *Investment, Dividends, Capital Structure*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warrohmatullahi Wabarokatuh.

Segala puji dan syukur penulis mengucapkan astas kehadiran Allah Subhanahua Ta'ala dengan segala rahmat dan karunia-Nya yang telah dilimpahkan sejak penulis mencari ide, mengajukan, meyun, hingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Analisis Interdependensi Antara Keputusan Investasi Keputusan Dividen Dan Keputusan Struktur Modal Pada Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019”**.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian Sarjana (Strata-1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau, serta berguna untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan penulis menganalisa dan mengekspresikan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah di Universitas Islam Riau.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan-dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan dan kerja sama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr.H.Syafrinaldi, SH., MCL selaku Rektor di Universitas Islam Riau.
2. Bapak Dr. Firdaus AR, SE, M.Si., Ak., CA selaku Dekan di Universitas Islam Riau.

3. Bapak Abd. Razak Jer, SE, M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
4. Ibu Dr. Raja Ria Yusnita, SE., ME selaku Dosen Pembimbing yang telah membimbing penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Restu Hayati, SE, M.Si selaku Dosen Penguji yang telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.
6. Bapak Azmansyah, SE, M.Econ selaku Dosen Penguji yang telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.
7. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
8. Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan kemudahan dalam proses administrasi kepada penulis.
9. Terima kasih kepada kedua orang tua tercinta, Bapak Suharno dan Ibu Juminem karena tiada henti-hentinya memberikan doa, kasih sayang, dukungan, bantuan baik moril maupun material yang diberikan kepada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini
10. Kepada adik-adik saya, Ayu Permata Sari dan Olivia Tri Rahayu yang telah memberikan do'a, dukungan, dan semangat untuk kakaknya supaya skripsi ini cepat selesai dan menjadi orang yang sukses dikemudian hari.
11. Teman-teman seperjuangan Ria Puspita, Rini Eka Putri, Siti Aminah dan Syelvi Rahmawita yang telah sama-sama berjuang untuk menyelesaikan skripsi masing-masing.

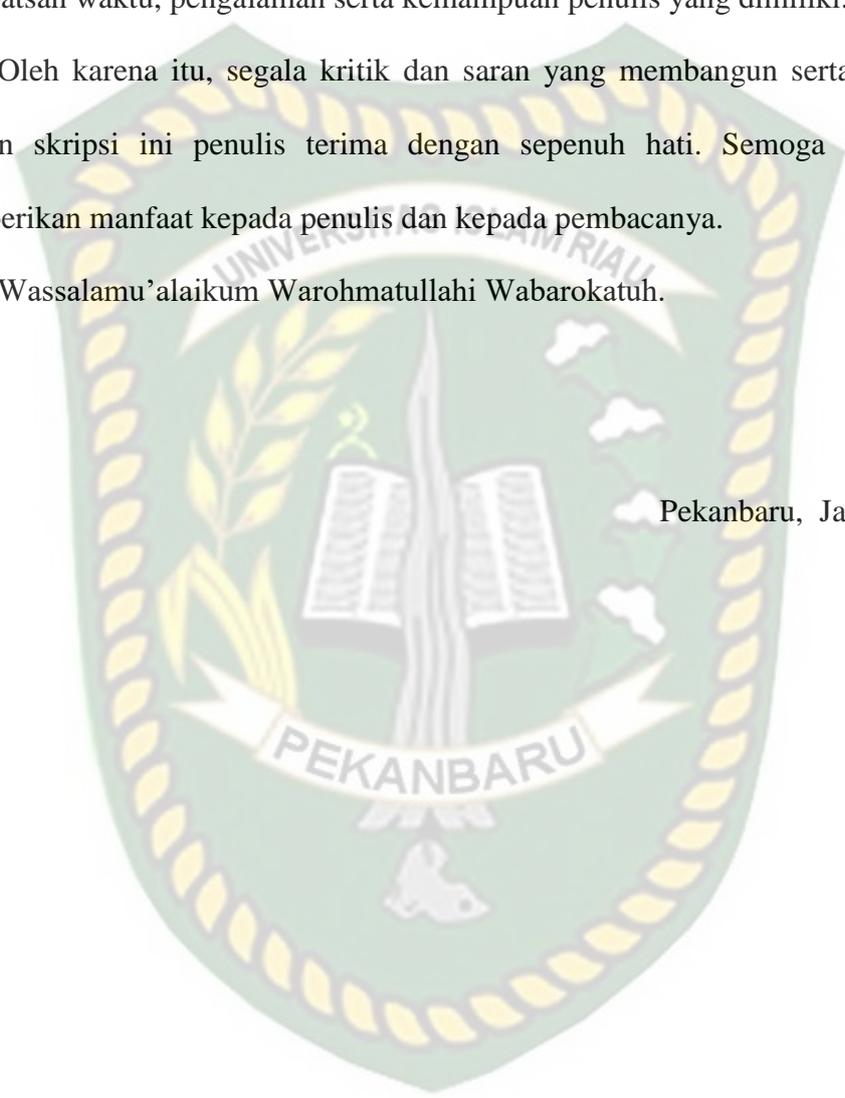
Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, baik dalam materi maupun sistematika pembahasannya. Hal ini disebabkan karena keterbatasan waktu, pengalaman serta kemampuan penulis yang dimiliki.

Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun serta berkaitan dengan skripsi ini penulis terima dengan sepenuh hati. Semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada penulis dan kepada pembacanya.

Wassalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh.

Pekanbaru, Januari 2020

Penulis



DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
ABSTRACT	ii
KATA PENGANTAR.....	iii
DAFTAR ISI.....	vi
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN	xi
BAB I.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	8
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
1.4 Sistematika Penulisan.....	10
1.5 Batasan Masalah.....	11
BAB II	12
2.1 Telaah Pustaka dan Hipotesis	12
2.1.1 Keputusan Investasi	12
2.1.2 Keputusan Dividen	16
2.1.3 Keputusan Struktur Modal.....	27
2.2 Hubungan Antara Keputusan Investasi, Keputusan Dividen, dan Keputusan Struktur Modal	32

2.2 Penelitian Terdahulu.....	34
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Hipotesis	36
BAB III.....	37
3.1 Lokasi Penelitian	37
3.2 Populasi dan Sampel	37
3.3 Jenis dan Sumber Data	39
3.4 Teknik Pengumpulan Data	39
3.5 Operasional Variabel.....	40
3.6 Teknik Analisis Data.....	41
3.6.1 Model Persamaan Simultan	41
3.6.2 Uji Asumsi Klasik.....	42
3.6.3 Menentukan Kriteria Persamaan Simultan	43
3.6.4 Uji t (Parsial).....	45
BAB IV	46
4.1 PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)	46
4.2 PT Astra International Tbk (ASII)	46
4.3 Gudang Garam Tbk (GGRM)	47
4.4 Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP).....	47
4.5 Kalbe Farma Tbk (KLBF).....	48
4.6 Media Nusantara Citra Tbk (MNCN).....	48
4.7 Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM).....	48
BAB V.....	49

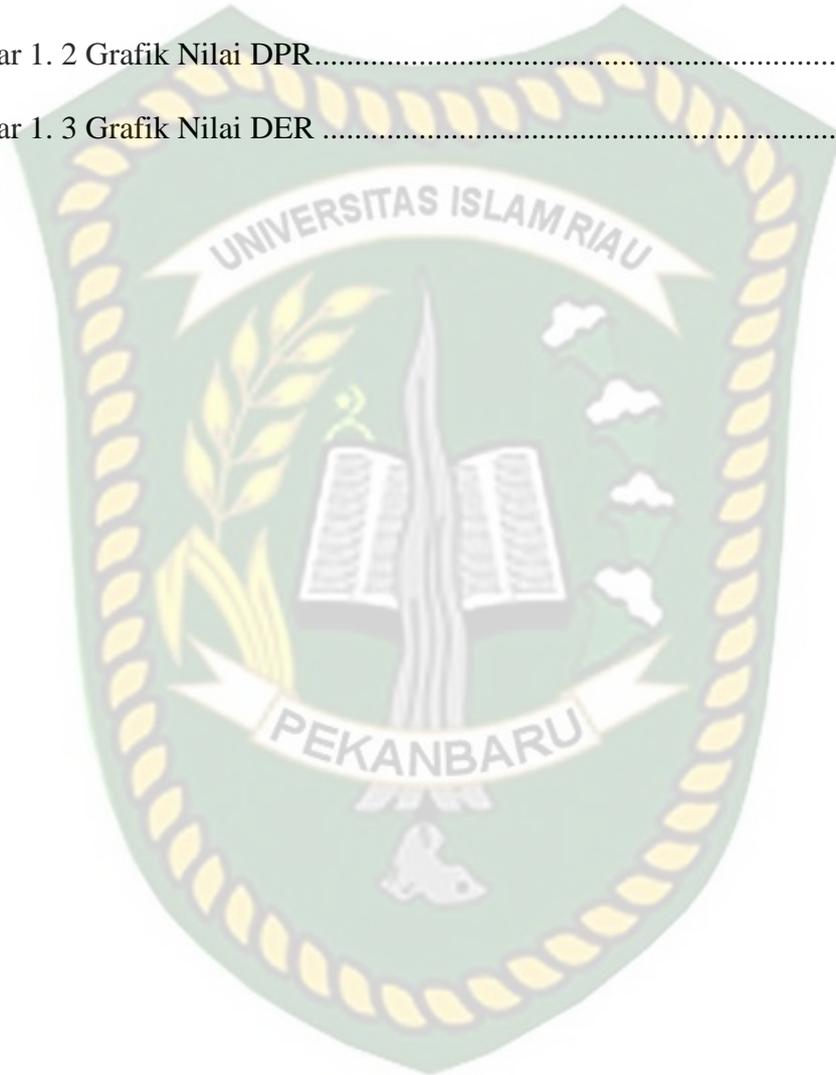
5.1 Hasil Penelitian.....	49
5.1.1 Analisis Keputusan Investasi	49
5.1.2 Analisis Keputusan Dividen	51
5.1.3 Analisis Keputusan Struktur Modal.....	52
5.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	53
5.1.5 Uji Hipotesis	59
5.2 Pembahasan	65
5.2.1 Pengaruh Keputusan Dividen dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Investasi	65
5.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Dividen	66
5.2.3 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Dividen Terhadap Keputusan Struktur Modal.....	67
5.2.4 Pengaruh Parsial Antar Variabel.....	68
BAB VI.....	71
6.1 Kesimpulan.....	71
6.2 Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	73

DAFTAR TABEL

Tabel 5.1 Tabel Nilai IOS	50
Tabel 5.2 Nilai DPR.....	51
Tabel 5.3 Nilai DER.....	52
Tabel 5.4 Uji Normalitas Persamaan 1	54
Tabel 5.5 Uji Normalitas Persamaan 2	54
Tabel 5.6 Uji Normalitas Persamaan 3	55
Tabel 5.7 Uji Multikolinearitas Persamaan 1	55
Tabel 5.8 Uji Multikolinearitas Persamaan 2.....	56
Tabel 5.9 Uji Multikolinearitas Persamaan 3.....	56
Tabel 5.10 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1	57
Tabel 5.11 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2	57
Tabel 5.12 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 3	57
Tabel 5.13 Uji Autokorelasi Persamaan 1.....	58
Tabel 5.14 Uji Autokorelasi Persamaan 2.....	58
Tabel 5.15 Uji Autokorelasi Persamaan 3.....	58
Tabel 5.16 Hasil Estimasi Two Stages Least Square	59
Tabel 5.17 Hasil Estimasi Two Stages Least Square	61
Tabel 5.18 Hasil Estimasi Two Stages Least Square	63
Tabel 5. 19 Hasil Penelitian	65

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Nilai IOS	5
Gambar 1. 2 Grafik Nilai DPR.....	6
Gambar 1. 3 Grafik Nilai DER	7



DAFTAR LAMPIRAN

Perhitungan Nilai IOS Perusahaan LQ45 Periode 2015-2019.....	76
Perhitungan Nilai DPR Perusahaan LQ45 Periode 2015-2019.....	77
Perhitungan Nilai DER Perusahaan LQ45 Periode 2015-2019.....	78
Nilai IOS, DPR, dan DER Perusahaan LQ45 Periode 2015-2019.....	79
Tabel Uji Normalitas Persamaan 1, 2, dan 3.....	80
Tabel Uji Multikolinearitas Persamaan 1, 2, dan 3.....	80
Tabel Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1, 2, dan 3.....	81
Tabel Uji Autokorelasi Persamaan 1, 2, dan 3.....	83
Tabel Hasil Two Stages Least Square Persamaan 1, 2, dan 3.....	85
Tabel Uji t Persamaan 1, 2, dan 3.....	87
Laporan Keuangan Tahun 2019-2018.....	88
Laporan Keuangan Tahun 2017-2016.....	109
Laporan Keuangan Tahun 2015.....	127

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keputusan tentang alokasi dana dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi disebut keputusan investasi. Keputusan investasi dikelompokkan menjadi investasi jangka pendek dan jangka panjang. Investasi jangka pendek terdiri atas kas, surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan. Sedangkan, investasi jangka panjang terdiri atas tanah, gedung, kendaraan, mesin, dan peralatan produksi. Keputusan investasi memiliki jangka waktu yang panjang, sehingga harus dipertimbangkan dengan cermat, karena memiliki risiko jangka panjang. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh ketersediaan dana yang berasal dari sumber pendanaan *internal* maupun sumber pendanaan *eksternal* (Tania Ivanna A. Tanto, dkk: 2019).

Saat membuat keputusan investasi, perusahaan dihadapkan pada keputusan tentang berapa dana yang harus diinvestasikan pada aset lancar dan aset tidak lancar, serta item yang terkait dengan aset perusahaan lainnya. Selain itu, dengan aset yang tersedia, perusahaan harus dapat mengoptimalkan penggunaannya sehingga dapat menghasilkan laba. Perusahaan harus mengambil keputusan berapa dari laba yang diinvestasikan kembali pada perusahaan dalam bentuk laba ditahan (*retained earning*) dan berapa yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan inilah yang dikenal dengan *dividend policy* atau bagi hasil (Linda Purnamasari dkk: 2009).

Keputusan investasi juga berhubungan dengan *investment opportunity set* (IOS) karena memberikan alternatif investasi untuk masa mendatang. Perusahaan dengan IOS tinggi juga mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki (Kallapur & Trombley, 1999).

Keputusan dividen adalah keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Karena alasan ini, keuntungan sering tidak didistribusikan seluruhnya dalam bentuk dividen, tetapi beberapa disimpan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut mengurangi sumber pendanaan *internal*, namun di sisi lain dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Linda Purnamasari dkk: 2009).

Pembayaran atau peningkatan dividen dapat dianggap sebagai sinyal keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen merupakan alat komunikasi perusahaan paling nyata kepada pasar mengenai kondisi kesehatan *internal* perusahaan yang bersangkutan. Adanya sinyal baik dari suatu perusahaan maka semakin meningkatkan minat para investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut, akibatnya terjadi perubahan struktur kepemilikan yang mempengaruhi penentuan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang berdampak pada peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Dividen tidak selamanya dianggap sebagai sinyal positif oleh investor. Sekelompok investor

tertentu justru menganggap pembagian dividen sebagai sinyal negatif. Investor beranggapan bahwa manajer perusahaan tidak mampu melihat peluang-peluang investasi yang menguntungkan sehingga memilih membagikan keuntungan perusahaan sebagai dividen (Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih: 2011).

Keputusan dividen dapat diukur menggunakan DPR (*dividend payout ratio*). Menurut Him (2001) dalam Deitiana (2011) *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham, atau persentase pendapatan yang dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Keown (2005), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham (Febri Rahadi dan Sari Octavera: 2018).

Menurut (Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih: 2011) manajemen perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentu tidak terlepas dengan kebutuhan dana. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). *Internal financing* dapat berupa laba ditahan dan penyusutan, sedangkan *external financing* berupa dana yang berasal dari kredit bank serta tambahan penyertaan modal dari pemilik atau emisi saham baru. Myers & Majluf (1984) dalam Sujoko & Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan *internal equity* terlebih dahulu, dan apabila memerlukan *external*

financing, maka perusahaan akan mengeluarkan *debt* sebelum menggunakan *external equity*.

Sartono (2001) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Perusahaan harus menentukan struktur modal yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan laba, dalam hal ini adalah EPS (*earning per share*) yang dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Keputusan pendanaan khususnya struktur modal perusahaan berdampak pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Keputusan mengenai kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Menurut (Risa Rolita: 2014) struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan modal untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pembiayaan modal tersebut dapat diperoleh dari utang jangka panjang, saham preferen, maupun modal yang berasal dari pemegang saham. Menurut Hackbarth & Mauer (2011), struktur modal dapat mempengaruhi kebijakan investasi. Seorang investor menginvestasikan dana yang dimiliki dengan harapan akan mendapatkan return atau keuntungan dari perusahaan penerima dana. Pembiayaan bisnis perusahaan dapat didanai dengan utang dan ekuitas (Fachrudin, 2011).

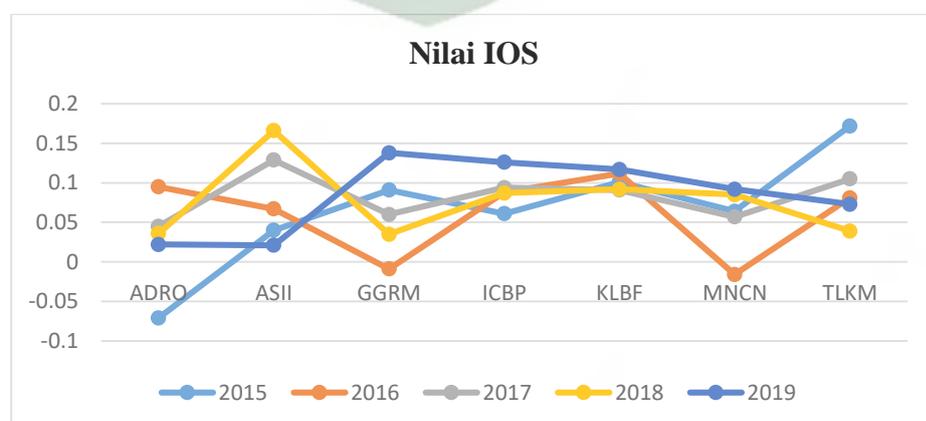
Penggunaan utang diistilahkan dengan *financial leverage*. Menurut Fachrudin (2011) utang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak, yang artinya beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba

sebelum pajak menjadi lebih kecil dan akibatnya pajak semakin kecil. Perusahaan harus mampu menentukan proporsi modal yang optimal. Hal ini disebabkan sebuah struktur modal mencakup biaya modal dimana perusahaan harus memberikan keuntungan kepada pihak yang menyediakan dana dan meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan.

Struktur modal dapat diukur menggunakan DER (*debt to equity ratio*). DER digunakan untuk mengukur keseimbangan antara kewajiban perusahaan dengan modal sendiri (Ircham et al., 2014). DER mencerminkan besarnya proporsi antara total *debt* (hutang) dan total *ekuitas* (modal sendiri), maka semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Semakin besar perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai aktivitasnya, semakin tinggi beban bunganya. Oleh karena itu, perusahaan harus memastikan DER rendah atau di bawah standar industri yaitu 80% atau 0.80 (Kaunang, 2013).

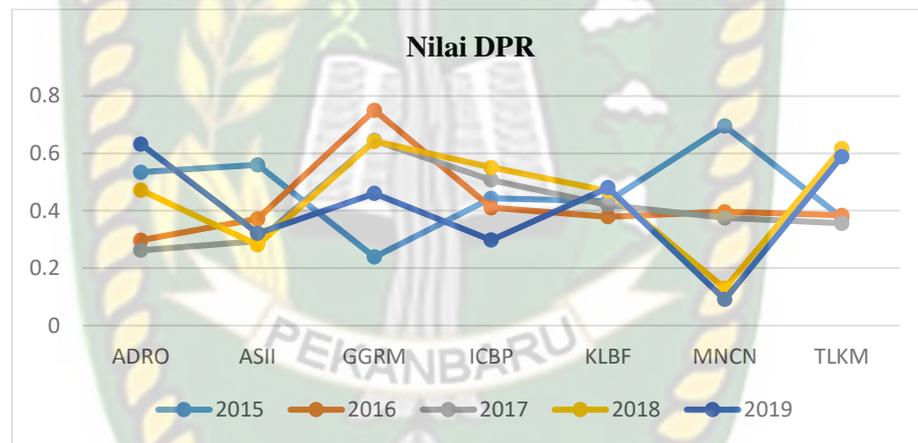
Berikut ini grafik keputusan investasi (IOS), keputusan dividen (DPR), dan keputusan struktur modal (DER)

Gambar 1. 1 Grafik Nilai IOS



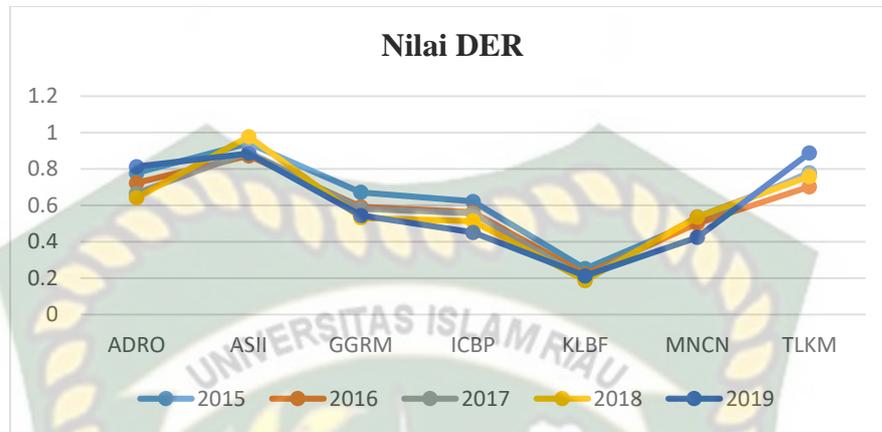
Pada gambar 1.1 dapat dilihat nilai IOS tertinggi pada tahun 2015 yaitu TLKM dan nilai terendah yaitu ADRO. Pada tahun 2016 nilai IOS tertinggi dipegang oleh KLBF sedangkan untuk nilai terendahnya yaitu MNCN. Nilai IOS ASII pada tahun 2017 menjadi yang tertinggi dan untuk nilai terendah yaitu ADRO. Untuk tahun 2018 nilai IOS tertinggi masih dimiliki oleh ASII dan untuk nilai terendahnya yaitu GGRM. Tahun 2019 nilai IOS tertinggi GGRM dan nilai terendahnya adalah ASII.

Gambar 1. 2 Grafik Nilai DPR



Pada gambar 1.2 dapat dilihat bahwa nilai DPR MNCN menjadi nilai tertinggi dan nilai terendah yaitu GGRM di tahun 2015. Pada tahun 2016 dan 2017 nilai tertinggi yaitu GGRM dan nilai terendahnya yaitu ADRO. Tahun 2018 nilai IOS tertinggi masih dimiliki oleh GGRM dan untuk nilai terendah adalah MNCN. ADRO menjadi nilai IOS tertinggi pada tahun 2019 dan nilai terendah adalah MNCN.

Gambar 1. 3 Grafik Nilai DER



Pada gambar 1.3 dapat dilihat bahwa nilai DER tertinggi dari tahun 2015 sampai 2018 yaitu ASII dan nilai terendah yaitu KLBF. Tahun 2019 TLKM memiliki nilai DER tertinggi dan nilai terendahnya yaitu KLBF.

Kesimpulan pada gambar 1.1, 1.2 dan 1.3 menunjukkan adanya saling keterkaitan antara keputusan investasi, keputusan dividen dan keputusan struktur modal. Apabila laba perusahaan lebih besar di proyeksikan untuk membayarkan dividen kepada pemegang saham maka mengurangi porsi sumber dana *internal* dan juga perusahaan mengurangi investasi ke proyek jangka panjang. Namun, apabila dari laba tersebut lebih besar untuk di investasikan kembali dalam bentuk laba di tahan maka mengurangi pembayaran dividen. Jika sumber dana *internal* perusahaan berasal dari hutang maka akan mengurangi pembayaran dividen dan investasi jangka panjang dikarenakan porsi dari laba yang di peroleh digunakan untuk membayar hutang.

Hal tersebut tentu sangat menyulitkan bagi perusahaan karena perusahaan harus membagi laba untuk investasi jangka panjang, pembayan dividen atau untuk penambahan sumber dana *internal* dalam bentuk laba ditahan. Perusahaan harus

mampu menjaga kelangsungan hidup perusahaan dan memakmurkan pemegang saham.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti ingin mengetahui adanya keterkaitan antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal yang menjadi variabel independen (X) dan sekaligus menjadi variabel dependen (Y). Oleh karena itu peneliti memilih judul **“ANALISIS INTERDEPENDENSI ANTARA KEPUTUSAN INVESTASI KEPUTUSAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2015-2019 “**.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah keputusan dividen dan keputusan struktur modal mempengaruhi keputusan investasi?
2. Apakah keputusan dividen dan keputusan investasi mempengaruhi keputusan struktur modal?
3. Apakah keputusan struktur modal dan keputusan investasi mempengaruhi keputusan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui apakah keputusan dividen dan keputusan struktur modal mempengaruhi keputusan investasi.
2. Mengetahui apakah keputusan dividen dan keputusan investasi mempengaruhi keputusan struktur modal.

3. Mengetahui apakah keputusan struktur modal dan keputusan investasi mempengaruhi keputusan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini memiliki manfaat secara akademis dan manfaat praktis yaitu:

1. Manfaat Akademis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan referensi untuk ilmu ekonomi, khususnya manajemen keuangan mengenai keputusan investasi perusahaan, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal.

2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi:

- a. Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat digunakan sebagai masukan kepada manajemen mengenai hubungan antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal.

- b. Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai bahan pertimbangan pemilihan kriteria investasi yang tepat untuk meminimalisasi risiko investasi.

- c. Peneliti lain

Hasil penelitian diharapkan dapat bermanfaat sebagai pendukung dan bahan referensi bagi peneliti selanjutnya.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam mendapatkan gambaran umum yang sistematis, maka sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

BAB I: Pendahuluan

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: Telaah Pustaka

Bab ini terdiri dari telaah pustaka yang adalah landasan teori yang menyangkut jurnal dan buku dengan permasalahan yang dibahas oleh peneliti.

BAB III: Metodologi Penelitian

Bab ini mencakup lokasi penelitian, jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, dan operasional variabel dan analisis data.

BAB IV: Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini berisi tentang gambaran umum perusahaan yang menjadi objek penelitian.

BAB V: Hasil Penelitian dan Pembahasan

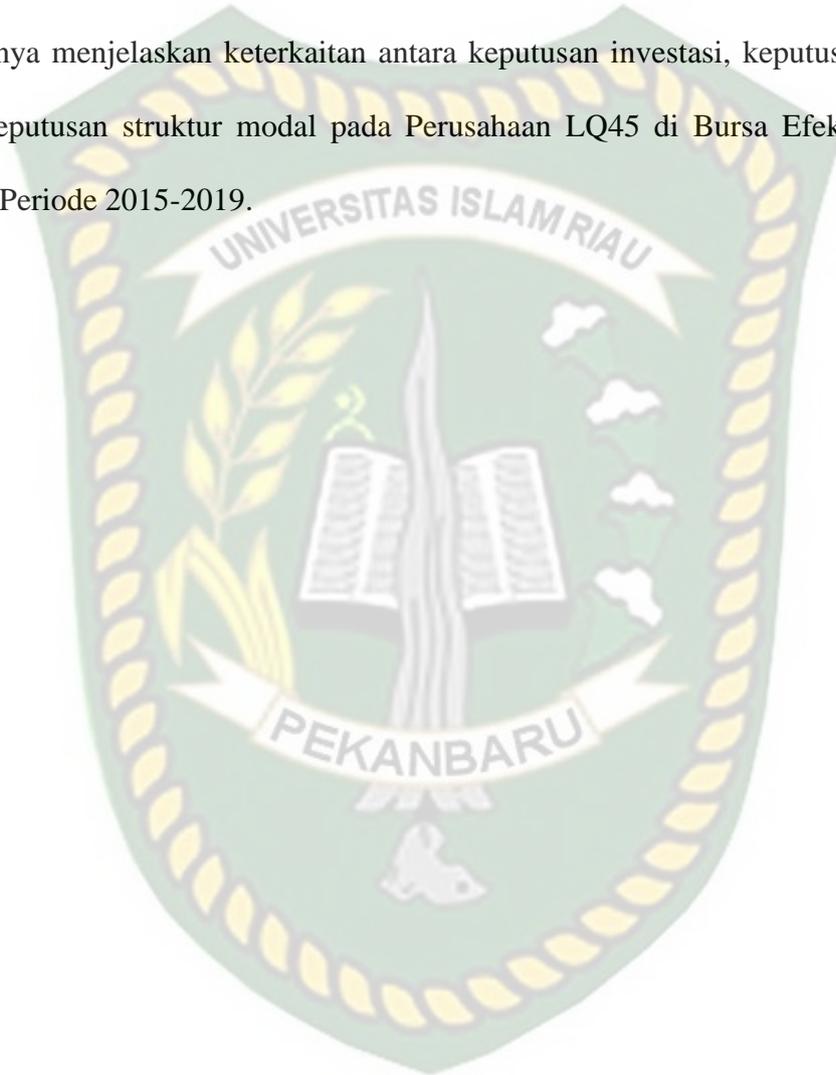
Bab ini membahas dan menjelaskan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti.

BAB VI: Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisi kesimpulan dan saran dari hasil penelitian yang dilakukan.

1.5 Batasan Masalah

Terdapat satu batasan masalah dalam penelitian ini yaitu hanya menggunakan tiga variabel, yang menjadi variabel X dan variabel Y secara bersamaan. Penelitian ini hanya menjelaskan keterkaitan antara keputusan investasi, keputusan dividen dan keputusan struktur modal pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2019.



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka dan Hipotesis

2.1.1 Keputusan Investasi

2.1.1.1 Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi dalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi dan aktiva tetap lainnya (Linda Purnamasari, dkk: 2009).

Menurut Abdul Halim investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Lebih jauh ekonom asal Amerika Serikat, Paul R. Krugman dan Maurice Obstfeld mengatakan bahwa bagian output yang digunakan oleh perusahaan swasta guna menghasilkan output di masa mendatang bisa disebut sebagai investasi. (Irfan Fahmi: 2015, 2).

Menurut PSAK Nomor 13 dalam Standar Akuntansi Keuangan per 1 Oktober 2004, investasi adalah suatu asset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai

investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aset tetap bukan merupakan investasi.

2.1.1.2 Bentuk-bentuk Investasi

Dalam aktivitasnya, secara umum dikenal dua bentuk investasi, yaitu:

1. Investasi nyata

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

2. Investasi keuangan

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

Pada dua bentuk investasi ini William F. Sharpe dkk, menegaskan bahwa pada perekonomian primitif hamper semua investasi lebih condong ke investasi nyata, sedangkan pada perekonomian modern lebih banyak dilakukan investasi keuangan karena lembaga-lembaga investasi yang berkembang pesat memberi fasilitas untuk berinvestasi nyata.

2.1.1.3 Tipe-tipe Investasi

1. Investasi Langsung

Investasi langsung yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi secara langsung membeli aset keuangan dari suatu

perusahaan yang dapat dilakukan baik melalui perantara maupun cara lainnya.

2. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung terjadi ketika pihak yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi namun tidak terlibat secara langsung atau cukup dengan membeli aset keuangan dalam bentuk saham atau obligasi.

2.1.1.4 Proses Investasi

Proses pengambilan keputusan investasi selalu memerlukan proses. Proses tersebut memberikan gambaran pada setiap tahap yang ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi meliputi 5 langkah berikut:

1) Menetapkan sasaran investasi

Penetapan sasaran berarti melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan yang ditujukan pada investasi tersebut.

2) Membuat kebijakan investasi

Tahap kedua ini berkaitan dengan bagaimana perusahaan mengelola dana yang berasal dari saham, obligasi, dan lainnya, untuk kemudian didistribusikan ke tempat-tempat yang dibutuhkan. Perhitungan pendistribusian dana ini harus dilakukan dengan prinsip kehati-hatian

karena berbagai hal yang dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mampu untuk ditarik kembali. Selain itu, pihak perusahaan juga perlu memperhitungkan tentang beban pajak (*tax*) yang akan ditanggungnya nanti.

3) Memilih strategi portofolio

Tahapan ini berkaitan dengan keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah investasinya akan bersifat aktif atau pasif. Pada saat perusahaan melakukan investasi aktif maka semua kondisi tentang perusahaan akan dengan cepat tergambarkan di pasar saham. Investasi aktif akan selalu mencari informasi yang tersedia, dan selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara itu, investasi pasif hanya dapat dilihat melalui indeks rata-rata atau berdasarkan reaksi pasar saja, tanpa ada sikap atraktif.

4) Memilih aset

Pada tahap ini, perusahaan mencoba memilih aset tetap yang akan menghasilkan *return* tertinggi (*maximal return*). Imbal hasil yang dimaksud adalah keuntungan yang bisa diraih.

5) Mengukur dan mengevaluasi kinerja

Fase ini merupakan fase evaluasi ulang bagi perusahaan untuk mengecek tindakan apa saja yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini benar-benar sudah maksimal atau belum. Jika tidak, sebaiknya perusahaan segera melakukan perbaikan agar tidak

menimbulkan kerugian lagi di kemudian hari. Namun, perusahaan berharap memperoleh keuntungan yang bersifat tetap, bukan hanya keuntungan sementara.

2.1.2 Keputusan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Keputusan Dividen

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010) keputusan deviden adalah keputusan yang diambil manajemen untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang.

Macam-macam keputusan dividen menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010: 65) yaitu:

1. Dividen konstan,
2. Dividen stabil,
3. Dividen berfluktuasi.

2.1.2.2 Teori Dividen

Menurut Bramantyo Djohanputro (2008: 272-274), terdapat tiga teori dasar yang dapat menerangkan perilaku perusahaan dalam menetapkan dividen.

1. Teori tidak relevannya dividen

Pada prinsipnya teori ini menyatakan, besar kecilnya dividen tidak mempengaruhi kekayaan pemegang saham sebagai tujuan perusahaan.

2. Teori relevansi dividen

Teori ini merupakan kebalikan dari teori di atas. Menurut teori di atas, kekayaan pemegang saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen dengan asumsi bahwa pasar sempurna. Pasar sempurna ini menyangkut tidak adanya biaya informasi dan transaksi, dan tidak ada pajak dividen, atau pajak dividen dan pajak kenaikan nilai modal sama. Dalam kenyataan, kondisi sempurna tersebut tidak terjadi.

3. Teori residual

Teori residual berkaitan dengan cara menetapkan besarnya dividen. Teori residual menyatakan, besarnya dividen yang dapat diberikan kepada pemegang saham adalah sisa dari laba bersih yang tidak digunakan untuk keperluan investasi.

Lukas Setia Atmaja (2003: 284-288) juga menyebutkan beberapa teori dividen sebagai berikut:

1) Dividen tidak relevan dari MM

Menurut Modigliani Miller (MM) nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR (*Dividend Payout Ratio*), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

2) Teori “*The Bird in the Hand*”

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri (K_s) perusahaan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*. Menurut mereka, investor memandang *dividen yield* (D_1/P_0) lebih pasti daripada *capital gains yield* (g). Perlu diingat bahwa dilihat dari sisi investor, K_s adalah tingkat keuntungan yang diisyaratkan investor pada saham. K_s adalah keuntungan dari dividen (*dividen yield*) ditambah dari *capital gains* (*capital gains yield*).

3) Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

4) Teori “*Signaling Hypothesis*”

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal (biasanya) diyakini

investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori "*Signaling Hypothesis*" ini juga sulit dibuktikan informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek "sinyal" atau disebabkan karena efek "sinyal" dan preferensi terhadap dividen.

5) Teori "*Clientele Effect*"

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan. Jika ada perbedaan pajak bagi individu maka kelompok pemegang saham yang dikenai pajak tinggi lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak.

Kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang dikenai pajak *relative* rendah cenderung menyukai dividen yang besar. Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari "*clientele*" ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen

kecil, demikian sebaliknya. Efek “*clientele*” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

2.1.2.3 Proses Pembagian Dividen

Menurut Bramantyo Djohanputro (2008: 270-271) dalam melakukan pembagian dividen terdapat beberapa tahapan sebagai berikut:

a) RUPS

Tahap pertama adalah rapat umum pemegang saham (RUPS). Salah satu agenda dalam RUPS adalah menetapkan besarnya dividen yang dibagikan. Catatan tambahan, RUPS dinyatakan sah bila memenuhi *kuorum*, yaitu bila dihadiri oleh minimum dua pertiga suara. Merekalah yang membuat keputusan berbagai hal menyangkut kehidupan perusahaan, termasuk menyangkut pembagian dividen.

b) Tanggal Pengumuman

Setelah diputuskan besarnya dividen dan menyepakati kalender kerja pembagian dividen, perusahaan membuat pengumuman berkaitan dengan dividen, yang menyangkut: berapa besarnya dividen per lembar saham dan siapa yang berhak atas dividen tersebut.

c) Tanggal *Ex Dividen*

Tanggal ini merupakan batas mengenai siapa yang berhak atas dividen bila tanggal tersebut terjadi transaksi saham. Tanggal *ex dividen* adalah tanggal yang menunjukkan bahwa pembeli saham pada tanggal tersebut tidak berhak atas dividen yang di tetapkan.

d) Tanggal Pencatatan

Tanggal ini ditetapkan sebagai hari bagi perusahaan untuk membuat patokan daftar pemegang saham yang berhak atas dividen yang dibagikan.

e) Tanggal Pembayaran

Pada tanggal tersebut, perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham yang berhak.

2.1.2.4 Bentuk Dividen

Dividen dapat berupa dua bentuk menurut Bramantyo Djohanputro (2008: 277-279), yaitu:

a) Dividen Tunai (*cash dividend*)

Dividen tunai, sesuai dengan namanya merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Secara teknis perusahaan membaginya dalam bentuk cek atau transfer rekening. Bagi perusahaan Tbk (perusahaan yang sudah publik), lebih mudah menggunakan cek. Tetapi bagi perusahaan tertutup, seperti perusahaan keluarga lebih mudah dengan transfer

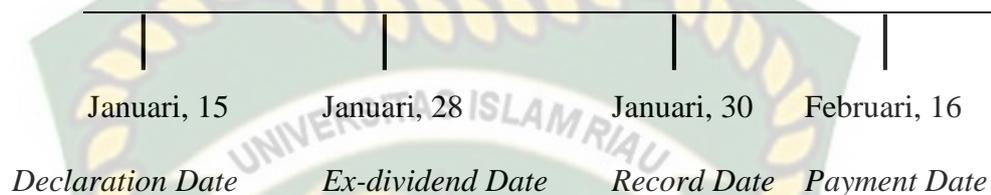
rekening. Pemberian dividen tunai berakibat pada turunnya nilai buku ekuitas perusahaan yang biasanya juga diikuti oleh turunnya harga saham.

Menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010: 66-67) mekanisme pembayaran *cash dividend* berikut ini:

1. *Declaration Date* adalah hari di mana dewan direksi perusahaan mengumumkan pembayaran dividen. Misalnya tanggal 15 Januari dewan direksi mengumumkan pembayaran dividen sebesar \$1 per lembar pada tanggal 16 Februari dan dicatat pada tanggal 30 Januari.
2. *Ex-Dividend Date* adalah dua hari sebelum tanggal pencatatan, dan ditetapkan siapa saja yang mendapatkann pembayaran dividen. Misalnya *ex-dividend* adalah tanggal 28 Januari, sebelum tanggal ini, saham yang dijual masih memiliki dividen (*cum-dividend*) tetapi setelah tanggal ini saham dijual tanpa dividen (*ex-dividend*). Jika kita membeli saham sebelum tanggal 28 Januari maka kita di daftar sebagai penerima dividen. Jika kita beli pada tanggal 28 Januari dan sesudahnya maka pemilik saham lama yang mendapatkan dividen.
3. *Date Record* adalah tanggal pencatatan di mana seluruh pemegang saham harus tercatat untuk menentukan daftar

penerima dividen. Misal tanggal 30 Januari adalah hari pencatatan pemegang saham.

4. *Date of Payment* adalah tanggal di mana cek telah dikirimkan kepada pemegang saham. Misal tanggal 16 februari.



b) Dividen Saham (*stock dividend*)

Sesuai dengan namanya, dividen saham merupakan dividen yang diberikan pemegang saham berupa saham baru. Karena berupa saham, maka tidak ada uang yang mengalir keluar perusahaan. Yang terjadi adalah naiknya jumlah saham yang dimiliki pemegang saham. Dampak selanjutnya adalah terjadinya peralihan nilai uang dari pos yang satu ke pos yang lain di tempat komponen-komponen ekuitas.

Menurut Lukas Setia Atmaja (2003: 292-294) sebagai alternatif terhadap pemberian dividen berupa uang tunai (*cash dividend*), perusahaan dapat mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham dengan cara membeli kembali saham perusahaan (*repurchasing stock*).

Pada praktiknya menurut Lukas Setia Atmaja (2003) ada beberapa faktor yang mempengaruhi manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, antara lain:

1. Perjanjian Hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen.

2. Pembatasan dari Saham Preferen

Tidak ada pembayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

3. Tersedianya Kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

4. Pengendalian

Jika manajemen ingin tetap mengontrol perusahaan, maka manajemen enggan menjual saham baru dan oleh karena itu lebih memilih menahan laba untuk memenuhi kebutuhan pendanaan baru. Akibatnya, dividen yang dibayarkan kecil. Fakta ini penting dalam perusahaan yang relatif kecil.

5. Kebutuhan Dana untuk Investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana baru untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal

sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham (*flotation cost*). Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividen payout ratio*.

6. Fluktuasi Laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan data membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaliknya kecil agar kestabilannya terjaga. Selain itu, perusahaan dengan laba yang berfluktuasi sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya, laba ditahan semakin dan dividen mengecil.

2.1.2.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Dividen

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Dividen menurut Sri Dwi Ari Ambarwati (2010:66-67), sebagai berikut:

a. Aturan-Aturan Hukum

Hukum adalah perusahaan memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Berbagai aturan hukum yang dibahas dalam membuat batasan hukum yang

memungkinkan di bawah ini penting kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan.

b. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang terjadi di tengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen.

c. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena dividen menunjukkan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Oleh karena pihak manajemen ingin mempertahankan likuiditas untuk menghindari risiko/ketidakpastian maka manajemen tidak membayar dividen dalam jumlah besar.

d. Kemampuan untuk Meminjam

Apabila perusahaan memiliki perusahaan untuk meminjam dalam jangka waktu relatif singkat maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan. Kemampuan meminjam ini dalam bentuk batas kredit bergulir dari bank atau lembaga keuangan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam maka semakin besar pula fleksibilitas untuk meminjam sehingga perusahaan tidak perlu khawatir dengan pengaruh pembayaran dividen kas terhadap likuiditasnya.

e. Batasan-Batasan dalam Kontrak Uang

Syarat perjanjian utang adalah pelindung kesepakatan dalam obligasi atau perjanjian pinjaman meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Biaya syarat perjanjian utang dinyatakan sebagai persentase maksimum laba ditahan kumulatif dalam perusahaan, larangan ini otomatis mempengaruhi pembayaran dividen perusahaan.

f. Pengendalian

Apabila perusahaan dalam kondisi akan diakuisisi pembayaran dividen yang rendah dapat menguntungkan pihak luar yang sedang mencoba mendapatkan kendali. Perusahaan yang terancam diakuisisi akan membayar dividen dalam jumlah besar untuk menyenangkan pemegang saham.

2.1.3 Keputusan Struktur Modal

2.3.1 Teori Struktur Modal

1. *Pecking order theory*

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasari keputusan pendanaan perusahaan. Myers (1984) mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaan yang berdasarkan pada *pecking order theory*. Baskin (1989) mengemukakan bahwa dari hasil pengamatan menunjukkan bahwa *pecking order theory* yang diusulkan

oleh Donaldson (1961) nampak bisa menggambarkan tentang praktek perusahaan. Myers (1984) berpendapat bahwa keputusan pendanaan berdasarkan *pecking order theory* yang dikemukakan Donaldson pada tahun 1961 mengikuti urutan pendanaan sebagai berikut:

1. Perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber *internal*,
2. Perusahaan menyesuaikan target pembayaran deviden terhadap peluang investasi,
3. Keputusan deviden bersifat *sticky*, fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi berdampak pada aliran kas *internal* bisa lebih besar atau lebih kecil dari pengeluaran investasi,
4. Bila dana *eksternal* dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari hutang karena dipandang lebih aman dari penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi.

Pecking order theory adalah salah satu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi. Asimetri informasi mempengaruhi struktur modal perusahaan dengan cara membatasi akses pada sumber pendanaan dari luar. Myers dan Majluf (1984) menunjukkan bahwa dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan mendanai investasinya dengan menerbitkan ekuitas. Investor beranggapan bahwa penerbitan ekuitas baru dilakukan oleh para manajer apabila saham perusahaan dinilai lebih tinggi. Harris dan Raviv (1991), Baskin (1989) dan Myers (1984) mengemukakan

bahwa pemberitahuan penerbitan ekuitas-ekuitas baru menyebabkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham turun.

Permasalahan tersebut akan diatasi oleh perusahaan dengan menggunakan sekuritas yang tidak dinilai rendah oleh pasar. Dengan demikian, perusahaan lebih memilih mendanai investasinya berdasarkan suatu urutan risiko. Bayless dan Diltz (1994) mengemukakan bahwa *pecking order* cenderung memilih *internal fund*, *riskless debt*, *risky debt* dan *equity* (A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum: 2002).

Menurut Lukas Setia Atmaja (2003:249-261), teori struktur modal diantaranya sebagai berikut:

a) Model Modigliani – Miller (MM) tanpa pajak

Pada tahun 1958, 2 ahli manajemen keuangan Franco Modigliani dan Merton Miller mengajukan suatu teori yang ilmiah tentang struktur modal perusahaan. Asumsi-asumsi MM tanpa pajak

- Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (*deviasi standar Earning Before Interest and Tax*).
- Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan dimasa mendatang.
- Saham dan obligasi diperjualbelikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- Hutang adalah tanpa risiko sehingga suku bunga pada hutang adalah suku bunga bebas risiko.

- Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.
- Tidak ada pajak perusahaan maupun pajak pribadi.

b) Model Modigliani – Miller (MM) dengan pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan. Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa penggunaan hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.

c) Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi.

d) *Financial Distress* dan *Agency Costs*

- *Financial Distress* adalah dimana kondisi perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka timbul biaya kebangkrutan (*Bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh: keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy Cost* ini termasuk “*Direct cost of financial distress*”.
- Selain itu, ancaman terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk

menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Ini termasuk “*Indirect cost of financial distress*”.

- Pada umumnya, kemungkinan *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.
- *Agency Cost* atau biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

e) Model Trade – Off

Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut di sebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang optimal.

Model ini disebut model *trade-off* karena struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan penggunaan hutang (*tax shield benefits of leverage*) dengan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Model *trade-off* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal karena sulit

untuk menentukan secara tepat PV biaya financial distress dan PV *agency costs*.

f) Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

Awal dekade 1960-an, Gordon Donaldson dari Havard University mengajukan teori tentang informasi yang tidak simetris. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena *asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor pasar modal.

Karena adanya *asymmetric information*, Gordon Donadson menyimpulkan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan dana dengan urutan:

1. Laba ditahan,
2. Dana dari depresiasi,
3. Hutang,
4. Penjualan saham baru.

2.2 Hubungan Antara Keputusan Investasi, Keputusan Dividen, dan Keputusan Struktur Modal

Hubungan antara keputusan dividen dan keputusan struktur modal dapat didasarkan dari hasil-hasil penelitian yang telah dilakukan. Baskin (1989) dan Adedeji (1998) menemukan bahwa dividen mempunyai pengaruh yang positif terhadap *financial leverage*. Allen (1993) menemukan bahwa dividen mempunyai

pengaruh yang negatif terhadap *financial leverage*. Adedeji (1998) menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan secara positif dengan dividen. Mbodja dan Mukherejee (1994) menemukan bahwa dividen dengan pendanaan memiliki hubungan yang positif signifikan.

Hubungan antara keputusan dividen dan keputusan investasi dapat pula didasarkan pada hasil-hasil penelitian yang telah ada. Baskin (1989), Allen (1993) dan Adedeji (1998) menemukan bahwa dividen memiliki pengaruh yang negatif pada investasi di masa selanjutnya. Adedeji (1998) menemukan bahwa investasi memiliki pengaruh yang negatif pada dividen. Mbodja dan Mukherejee (1994) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara dividen dengan investasi.

Hubungan antara keputusan struktur modal dengan investasi dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Baskin (1989) dan Allen (1993) menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan investasi. Baskin (1989) dan Adedeji (1998) menemukan bahwa investasi berhubungan positif dengan *financial leverage*. Mbodja dan Mukherejee (1994) menemukan bahwa investasi dengan pendanaan terdapat hubungan yang positif dan signifikan. Kaaro (2001), pernah melakukan penelitian di Indonesia mendukung Myers dan Majluf, bahwa keputusan investasi yang dibentuk melalui indikator IOS yaitu *earning per share to stock price* secara konsisten berpengaruh terhadap keputusan pendanaan (*leverage atau debt to total assets*).

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

NO	Nama dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil Penelitian
1	R. Meutia, Erlina, R. Bukit, K. Amalia Fachrudi Analysis of Interdependence Relationship Between Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Decisions on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2017.	Investasi, pembiayaan, dan dividen	Two stage least square (2SLS)	Based on the analysis results, it is concluded that there are no interdependence relationship between investment decisions and financing decisions, no interdependence relationship between investment decisions and dividend decisions, and no interdependence relationship between financing decisions and dividend decisions, in companies listed in the sector manufacturing on IDX.
2	Linda Purnamasari, Sri Lestari Kurniawati, dan Melliza Silvi Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen	Investasi, pendanaan, dividen, profitabilita, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan (size), likuiditas, struktur aktiva	Two stage least square (2SLS)	Terdapat interdependensi antara keputusan pendanaan dan keputusan dividen secara negatif dan signifikan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan antara keputusan investasi dengan keputusan pendanaan dan antara keputusan investasi dengan keputusan dividen tidak terdapat interdependensi

3	<p>Petrus Moningka</p> <p>Interdependensi Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, Investasi, dan Nilai Perusahaan Periode 2005-2007</p>	<p>Kepemilikan manajerial, dividen, investasi, nilai perusahaan, dan enam variabel eksogenus yaitu leverage, size, liquidity, roa, growth dan cash flow (cf)</p>	<p>Two stage least square (2SLS)</p>	<p>Adanya hubungan substitusi antara kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen digunakan untuk mempengaruhi kepemilikan manajerial sehingga dapat mengurangi biaya keagenan yang terkait dengan aliran kas bebas. Hasil ini juga membuktikan bahwa kepemilikan manajerial merupakan suatu mekanisme pengawasan yang efektif untuk mengurangi konflik agensi.</p>
4	<p>A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum</p> <p>Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage Dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order. Periode 1991-2002</p>	<p>dividend payout ratio, financial leverage, investasi, growth, liquidity, profitability, Q ratio, structure of assets, size, variability of earnings</p>	<p>Three stage least square (3SLS)</p>	<p>Hasil analisis mengenai keterkaitan antara dividend payout ratio, financial leverage, dan investasi memperlihatkan bahwa financial leverage memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap dividend payout ratio demikian juga sebaliknya, dividend payout ratio tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap investasi demikian juga sebaliknya, investasi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap financial leverage dan financial leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada investasi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Stock Exchange</p>
5	<p>Nency Liono, Mudji Utami, Liliana Inggrit Wijaya</p>	<p>deviden, financial leverage, dan investasi</p>	<p>regresi linear berganda {multiple linear regression)</p>	<p>Adanya pengaruh diantara kebijakan deviden terhadap financial leverage, investasi terhadap kebijakan deviden, financial leverage terhadap kebijakan deviden, financial</p>

	Interdependensi Kebijakan Deviden, Financial Leverage dan Investasi: Pengujian Pecking Order Theory		dan koefisien determinasi dengan menggunakan metode three stage least square (3 SLS)	leverage terhadap investasi, investasi terhadap financial leverage. Sedangkan untuk kebijakan deviden terhadap investasi menunjukkan tidak ada pengaruh yang negatif. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, perusahaan dalam industri makanan dan minuman periode 2002-2007 di Bursa Efek Indonesia tidak mengikuti pecking order theory
--	---	--	--	---

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

H₁: Diduga keputusan dividen dan keputusan struktur modal mempengaruhi keputusan investasi.

H₂: Diduga keputusan investasi dan keputusan struktur modal mempengaruhi keputusan dividen.

H₃: Diduga keputusan investasi dan keputusan dividen mempengaruhi keputusan struktur modal.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Lokasi pada penelitian ini yaitu perusahaan yang secara 5 tahun berturut-turut mulai periode 2015-2019 bagian dari perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tercatat pada saham LQ45 periode 2015-2019. Populasi tersebut dipilih karena saham di LQ45 adalah saham yang masuk dalam ranking 45 (empat puluh lima) besar dari total transaksi saham di pasar reguler, sehingga saham-saham tersebut aktif diperdagangkan dan likuid. Dalam penelitian ini menggunakan kriteria pemilihan populasi sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Populasi Perusahaan

NO	Kriteria Pemilihan Populasi Perusahaan	Jumlah
1	Perusahaan yang secara berturut-turut selama 5 tahun termasuk perusahaan LQ45.	27
2	Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2015-2019.	22
3	Perusahaan memiliki data laporan keuangan lengkap selama periode yang diamati.	22
4	Perusahaan membagikan dividen tunai	22

Berdasarkan pada kriteria pemilihan populasi tersebut, diperoleh 22 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu

suatu teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Selain menggunakan metode tersebut, dikarenakan setiap variabelnya memiliki variasi nilai yang sangat beragam dilakukannya *outlier* untuk menghilangkan nilai setiap variabel yang memiliki nilai > 1.00 . Pemilihan metode ini bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan pada kriteria pemilihan sampel tersebut, diperoleh 7 perusahaan.

Tabel 3.2 Populasi Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan Tercatat
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
5	GGRM	Gudang Garam Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
9	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
10	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
11	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
12	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
13	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
14	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk.
15	PTPP	PP (Persero) Tbk.
16	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
17	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
18	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
19	UNTR	United Tractors Tbk.
20	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
21	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
22	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

Tabel 3.3 Sampel Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan Tercatat
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	ASII	Astra International Tbk.
3	GGRM	Gudang Garam Tbk.
4	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
5	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
6	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
7	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Sumber: www.idx.co.id

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdapat didalam Bursa Efek Indonesia dengan mengakses website resmi yaitu www.idx.co.id dan website resmi setiap perusahaan.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

1. Studi Pustaka

Membaca referensi yang mendukung penelitian ini, seperti buku dan jurnal. Data pada penelitian ini dapat diperoleh dari website setiap perusahaan maupun website www.idx.co.id yang berkaitan dengan penelitian ini.

2. Dokumentasi

Mengumpulkan serta mencatat kembali data keuangan yang dimiliki setiap perusahaan yang berkaitan dengan penelitian ini. Data pada penelitian ini diambil dari laporan keuangan setiap perusahaan periode 2015-2019 yang diperoleh dari website perusahaan terkait maupun website resmi BEI www.idx.co.id.

3.5 Operasional Variabel

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal yang menjadi variabel independen yang sekaligus menjadi variabel dependen.

Tabel 3.4 Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	Investasi	Kombinasi antara aset yang dimiliki (<i>asset in place</i>) dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang dengan <i>net present value</i> positif. Investment Opportunity Set (IOS) tidak dapat diobservasi secara langsung, dalam penelitian ini menggunakan proksi (Kallapur dan Trombley, 1999).	IOS $\frac{\text{Pertumbuhan Aktiva}}{\text{Total Aktiva X} - 1}$ Pertumbuhan Aktiva = Total Aset Tahun X - Total Aset Tahun X-1 *Tahun X = tahun tersebut *Tahun X-1 = tahun sebelumnya	Rasio
2	Dividen	Untuk mengukur antara dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih per saham	DPR $\frac{\text{Dividen Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$ atau	Rasio

			<u>Dividen</u> <u>Laba Bersih</u>	
3	Struktur Modal	Untuk mengukur antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal perusahaan tersebut.	DER $\frac{\text{Total Liabilitas(Kewajiban)}}{\text{Total Ekuitas (Modal)}}$	Rasio

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Model Persamaan Simultan

Model yang digunakan dalam penelitian ini yaitu persamaan bersama-sama untuk mengetahui interdependensi antara variabel X yang sekaligus menjadi variabel Y yaitu investasi, dividen dan struktur modal. Persamaan bersama-sama mempunyai lebih dari satu variabel tidak bebas dan lebih dari satu persamaan. Oleh karena ini teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Two-Stage Least Square (2SLS)* dengan bantuan program *Excel* dan *Eviews 10*.

Menurut Imam Ghozali dan Dwi Ratmono (2017) menyatakan bahwa bila menggunakan *Ordinary Least Square (OLS)* dimana variabel dependen ditentukan secara bersama-sama, akan menyebabkan taksiran yang bias, tidak konsisten, dan akan menghasilkan estimasi yang tidak valid. Karena pada persamaan bersama-sama variabel penjelas yang berasal dari variabel independen berkorelasi dengan error term. Model OLS juga tidak mampu menggambarkan hubungan interdependensi dalam sistem persamaan bersama-sama. Sehingga model OLS tidak cocok untuk mengestimasi persamaan dalam sistem persamaan bersama-sama.

Oleh karena itu, metode 2SLS lebih tepat digunakan untuk analisis bersama-sama, mengingat dalam analisis ini semua variabel diperhitungkan dengan suatu sistem secara menyeluruh.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Imam Ghozali dan Dwi Ratmono (2017) mengemukakan uji asumsi klasik sebagai berikut:

3.6.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel gangguan atau residual dalam model regresi berdistribusi normal. Uji normalitas residual yang banyak digunakan adalah uji Jarque-Berqa (JB). Uji JB dapat dideteksi apabila probabilitas melebihi 0.05 maka berdistribusi normal.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi telah menemukan korelasi yang tinggi atau sempurna antara variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan korelasi apapun antar variabel. Uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan salah satu cara, yaitu korelasi antara dua variabel independen di atas 0.80 dapat menunjukkan bahwa multikolinieritas merupakan masalah yang serius.

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan uji Glejser yang signifikan pada 0.05 yang mengindikasikan terdapat heteroskedastisitas.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi dalam model regresi linier antara kesalahan *interferensi* (residual) pada periode t dan kesalahan *interferensi* pada periode t-1. Model regresi yang baik adalah model yang bebas dari autokorelasi. Pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Tabel d memiliki dua nilai, yaitu nilai batas atas dan nilai batas bawah untuk berbagai nilai n dan k.

- Jika $0 < d < d_L$: ada autokorelasi positif
- Jika $d_L \leq d \leq d_U$: ragu-ragu
- Jika $d_U \leq d \leq 4 - d_U$: tidak ada korelasi positif/negatif
- Jika $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$: ragu-ragu
- Jika $4 - d_L \leq d \leq 4$: ada korelasi negatif

3.6.3 Menentukan Kriteria Persamaan Simultan

Menentukan kriteria identifikasi ketiga persamaan dengan rumus;

$$(K - k) \geq (m - l)$$

Keterangan:

K = jumlah variabel dalam model

k = jumlah variabel eksogen dan endogen pada persamaan utama

m = jumlah persamaan

Kriteria identifikasinya adalah:

$(K-k) > (m-1)$ = persamaan dalam kondisi *over identified*.

$(K-k) = (m-1)$ = persamaan dalam kondisi *exactly identified*.

$(K-k) < (m-1)$ = persamaan dalam kondisi *under identified*.

Persamaan yang memenuhi kriteria yaitu *over identified* atau *exactly identified*.

Tabel 3.5 Uji Identifikasi Persamaan 2SLS

Persamaan	$(K - k)$	$(m - 1)$	Hasil	Keterangan
Struktur Modal	$(6 - 3)$	$(3 - 1)$	$3 > 2$	<i>over identified</i>
Dividen	$(6 - 3)$	$(3 - 1)$	$3 > 2$	<i>over identified</i>
Investasi	$(6 - 3)$	$(3 - 1)$	$3 > 2$	<i>over identified</i>

Sumber: Gujarat (2003), diolah.

Pada tabel diketahui bahwa persamaan investasi, dividen, dan struktur modal memenuhi kriteria pada kondisi *over identified*. Persamaan dalam penelitian ini adalah:

Persamaan (1) IOS: $Y_1 = b_1 + b_2 \text{ DPR} + b_3 \text{ DER} + e_1$

Persamaan (2) DPR: $Y_2 = b_4 + b_5 \text{ IOS} + b_6 \text{ DER} + e_1$

Persamaan (3) DER: $Y_3 = b_7 + b_8 \text{ IOS} + b_9 \text{ DPR} + e_1$

Keterangan:

b_0 = Konstanta

b_1 dan b_2 = Koefisien

e_1 = Error

3.6.4 Uji t (Parsial)

Menurut (Aris Munandar: 2017) uji t dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai statistic dengan tabel. Dalam pengujian ini dilakukan dengan uji 2 isi dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 5\%$ dan derajat kebebasan $df = n-k$, dimana n adalah jumlah sampel dan k adalah jumlah variabel. Dasar pengambilan keputusannya adalah:

- $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$: h_0 diterima dan h_1 ditolak, secara parsial variabel X berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.
- $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$: h_0 ditolak dan h_1 diterima, secara parsial variabel X tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 PT. Adaro Energy Tbk (ADRO)

Adaro Energy didirikan pada tahun 26 Agustus 2004. Lini usaha Adaro Energy yaitu perdagangan, jasa, industri, pengangkutan, perbengkelan, pertambangan dan pembangunan. Walaupun batu bara tetap merupakan DNA perusahaan, Adaro Energy terus mengembangkan bisnis non batu bara untuk mendapatkan dasar penghasilan yang lebih stabil dan mengimbangi volatilitas sektor batu bara.

4.2 PT Astra International Tbk (ASII)

PT Astra International Tbk didirikan di Jakarta pada tanggal 20 Februari 1957 sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama Astra International Inc. Perseroan melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan kode saham ASII pada tahun 1990, sekaligus mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk.

Grup Astra telah mengembangkan bisnisnya dengan menerapkan model bisnis yang berbasis sinergi dan terdiversifikasi pada tujuh segmen usaha, terdiri dari: otomotif, jasa keuangan, alat berat, pertambangan, konstruksi dan energi, agribisnis, infrastruktur dan logistik, teknologi informasi dan properti.

4.3 Gudang Garam Tbk (GGRM)

Tahun 1958 Gudang Garam didirikan oleh Surya Wonowidjojo di Kediri, Jawa Timur. Tahun 1971 Bentuk badan hukum Gudang Garam diubah menjadi Perseroan Terbatas. Tahun 1979 Pemasangan mesin pembuat rokok yang pertama. Tahun 1980 Serangkaian kegiatan peningkatan kapasitas produksi rokok. Tahun 1990 Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Tahun 1993 Anak perusahaan, PT Surya Pamenang sebagai produsen kertas karton yang didirikan pada tahun 1990 mulai beroperasi. Gudang Garam adalah produsen rokok kretek terkemuka yang identik dengan Indonesia yang merupakan salah satu sentra utama perdagangan rempah di dunia.

4.4 Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP)

Kegiatan usaha Grup CBP ini dimulai dengan bisnis di bidang mi instan pada tahun 1982. Tahun 2010 pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia (“BEI”). PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (“ICBP” atau “Perseroan”) merupakan salah satu produsen produk konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha yang terdiversifikasi, antara lain mi instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta minuman. Selain itu, ICBP juga menjalankan kegiatan usaha kemasan yang memproduksi baik kemasan fleksibel maupun karton, untuk mendukung kegiatan usaha utamanya.

4.5 Kalbe Farma Tbk (KLBF)

Berdiri pada tanggal 10 September 1966. Kalbe Farma (Kalbe) telah berkembang dari awal yang sederhana di sebuah garasi menjadi perusahaan farmasi terdepan di Indonesia. Kalbe memiliki kemampuan di bidang pemasaran, branding, distribusi, keuangan serta riset & pengembangan yang unggul di Indonesia. Tanggal pencatatan di Bursa Saham pada tanggal 30 Juli 1991 dengan kode KLBF.

4.6 Media Nusantara Citra Tbk (MNCN)

Perseroan yang didirikan pada tanggal 17 Juni 1997 adalah perusahaan publik yang sahamnya telah tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak tanggal 22 Juni 2007, dengan kode saham MNCN. Perseroan memiliki 4 stasiun tv, memiliki radio, *media cetak*, *talent management*, unit produksi konten, dan portal berita terbesar Okezone.com, Sindonews.com dan iNews.id, serta berbagai digital platforms termasuk streaming service ternama, yaitu RCTI+.

4.7 Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)

Pada tahun 1974, PN Telekomunikasi menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) dan memisahkan PT Industri Telekomunikasi Indonesia (PT INTI) sebagai perusahaan independen yang memproduksi peralatan telekomunikasi. Kemudian pada 1991, Perumtel berubah menjadi perseroan terbatas milik negara dengan nama resmi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) atau disebut Telkom. Sejak tahun 1995, Telkom menjadi perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan New York Stock Exchange (NYSE).

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Pada bab ini akan menjelaskan hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis berdasarkan teknik analisis data yang telah ditetapkan. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 7 perusahaan yang secara 5 tahun berturut-turut termasuk perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dipilihnya sampel menjadi 7 perusahaan dikarenakan setiap variabel memiliki variasi nilai yang sangat beragam sehingga dilakukannya *outlier* untuk menghilangkan nilai setiap variabel yang memiliki nilai > 1.00 . Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan aplikasi *Excel* dan *Eviews 10*, lalu melakukan uji asumsi klasik kemudian menguji hipotesis menggunakan metode *Two Stages Least Square* dan Uji t. Berikut ini pemaparan dari masing-masing analisis tersebut:

5.1.1 Analisis Keputusan Investasi

Keputusan tentang alokasi dana dari dalam dan luar perusahaan dalam berbagai bentuk investasi disebut keputusan investasi. Keputusan investasi dikelompokkan menjadi investasi jangka pendek dan jangka panjang (Tania Ivanna A. Tanto, dkk: 2019). Dalam penelitian ini, nilai investasi diukur dengan mencari nilai IOS (*Investment Opportunity Set*). Berikut ini nilai IOS perusahaan LQ45 periode 2015-2019.

Tabel 5.1 Tabel Nilai IOS

Dalam bentuk rasio

NO	Kode Saham	IOS				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	-0.071	0.095	0.045	0.036	0.022
2	ASII	0.04	0.067	0.129	0.166	0.021
3	GGRM	0.091	-0.009	0.06	0.035	0.138
4	ICBP	0.061	0.088	0.094	0.087	0.126
5	KLBF	0.101	0.112	0.091	0.092	0.117
6	MNCN	0.064	-0.016	0.057	0.085	0.092
7	TLKM	0.172	0.081	0.105	0.039	0.073
Rata-Rata		0.065	0.06	0.083	0.077	0.084

Sumber: *Data Olahan, 2020*

Berdasarkan tabel 5.1 dapat dilihat rata-rata nilai IOS mengalami fluktuasi namun tidak signifikan. Setiap tahunnya, rata-rata nilai IOS (investasi) setiap perusahaan mengalami penurunan dan kenaikan. Nilai IOS tertinggi yaitu pada tahun 2015 sebesar 0.172 pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM). Hal ini disebabkan karena nilai aset pada tahun sebelumnya lebih besar dibanding tahun ini, sehingga nilai pertumbuhan aktiva menjadi positif yang menyebabkan nilai IOS menjadi tinggi. Sedangkan untuk nilai IOS terendah pada tahun 2015 sebesar -0.071 pada perusahaan Adaro Energy Tbk (ADRO). Hal ini disebabkan karena nilai aset pada tahun sebelumnya lebih rendah di banding tahun ini sehingga nilai pertumbuhan aktiva menjadi negatif yang menyebabkan nilai IOS menjadi rendah.

5.1.2 Analisis Keputusan Dividen

Keputusan dividen merupakan keputusan yang berkaitan dengan penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut dapat dibagi sebagai dividen atau laba ditahan untuk diinvestasikan kembali (Husnan, 2013). Dalam penelitian ini, nilai dividen diukur dengan menghitung nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berikut ini nilai DPR Perusahaan LQ45 periode 2015-2019:

Tabel 5.2 Nilai DPR

Dalam bentuk rasio

NO	Nilai DPR					
	Kode Saham	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	0.534	0.297	0.262	0.472	0.632
2	ASII	0.56	0.372	0.294	0.281	0.321
3	GGRM	0.239	0.75	0.645	0.642	0.46
4	ICBP	0.443	0.411	0.507	0.551	0.298
5	KLBF	0.433	0.379	0.42	0.469	0.48
6	MNCN	0.695	0.396	0.375	0.13	0.091
7	TLKM	0.377	0.384	0.356	0.616	0.588
Rata-Rata		0.469	0.427	0.408	0.452	0.41

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel 5.2 dapat dilihat rata-rata nilai DPR berfluktuasi namun tidak signifikan. Setiap tahunnya, perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan nilai DPR. Nilai DPR mengalami puncaknya terjadi pada tahun 2016 sebesar 0.75 pada perusahaan Gudang Garam Tbk (GGRM). Hal ini dapat terjadi karena besarnya porsi pembagian dividen dari laba bersih pada tahun tersebut. Karena dividen yang dibagikan besar menyebabkan nilai DPR menjadi besar. Sedangkan untuk nilai DPR terendah terjadi pada tahun 2019 sebesar 0.091 pada

perusahaan Media Nusantara Citra Tbk (MNCN). Hal ini dapat terjadi karena sedikitnya porsi pembagian dividen dari laba bersih pada tahun tersebut. Karena dividen yang dibagikan kecil menyebabkan nilai DPR menjadi kecil.

5.1.3 Analisis Keputusan Struktur Modal

Menurut (Luh Gede Sri Artini dan Ni Luh Anik Puspaningsih: 2011) manajemen perusahaan dalam menjalankan bisnisnya tentu tidak terlepas dengan kebutuhan dana. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam perusahaan itu sendiri (*internal financing*) dan dari luar perusahaan (*external financing*). Untuk mengukur struktur modal, penelitian ini menggunakan indikator DER (*Debt to Equity Ratio*). Berikut ini tabel nilai DER Perusahaan LQ45 Periode 2015-2019.

Tabel 5.3 Nilai DER

Dalam bentuk rasio

NO	Kode Saham	Nilai DER				
		2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	0.777	0.723	0.665	0.641	0.812
2	ASII	0.94	0.872	0.891	0.977	0.885
3	GGRM	0.671	0.591	0.582	0.531	0.544
4	ICBP	0.621	0.562	0.556	0.513	0.451
5	KLBF	0.252	0.222	0.196	0.186	0.213
6	MNCN	0.513	0.501	0.536	0.535	0.424
7	TLKM	0.779	0.702	0.77	0.758	0.887
Rata-Rata		0.65	0.596	0.599	0.592	0.602

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel 5.3 diatas dapat dilihat rata-rata nilai DER mengalami fluktuasi namun tidak signifikan. Setiap tahunnya, perusahaan mengalami

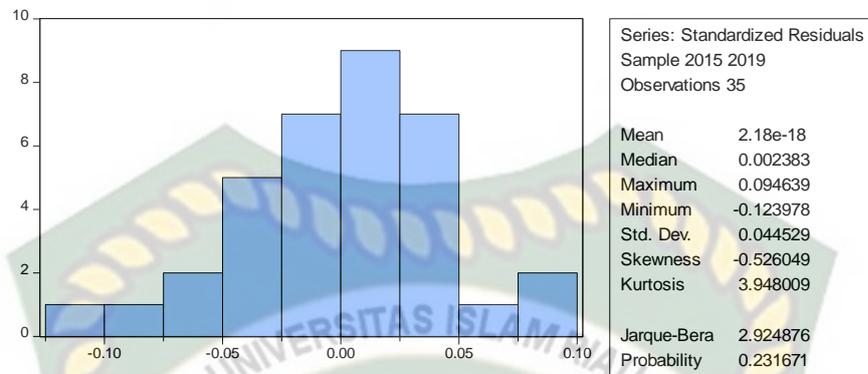
kenaikan dan penurunan nilai DER. Nilai DER mengalami puncak tertinggi pada tahun 2018 sebesar 0.977 pada perusahaan PT Astra International Tbk (ASII). Hal ini disebabkan karena nilai liabilitas pada tahun tersebut besar sehingga menyebabkan nilai DER menjadi besar. Untuk nilai DER terendah terjadi pada tahun 2018 sebesar 0.186 pada perusahaan Kalbe Farma Tbk (KLBF). Hal ini terjadi karena nilai liabilitas pada tahun tersebut sangat kecil sehingga apabila dihitung akan menyebabkan nilai DER yang rendah.

5.1.4 Uji Asumsi Klasik

Model persamaan bersama-sama dikatakan baik dapat dilakukan dengan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Berikut ini hasil estimasi dari uji asumsi klasik sebagai berikut:

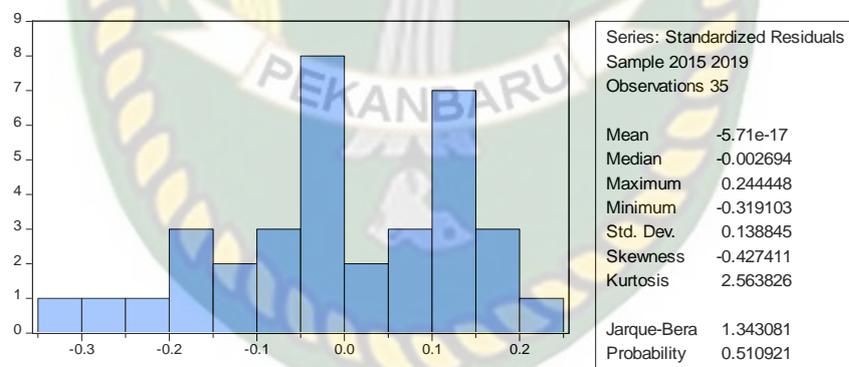
5.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah variabel gangguan atau residual dalam model regresi berdistribusi normal. Uji normalitas yang digunakan adalah uji Jarque-Berqa (JB). Uji JB dapat dideteksi apabila probabilitas melebihi 0.05 maka berdistribusi normal.

Tabel 5.4 Uji Normalitas Persamaan 1

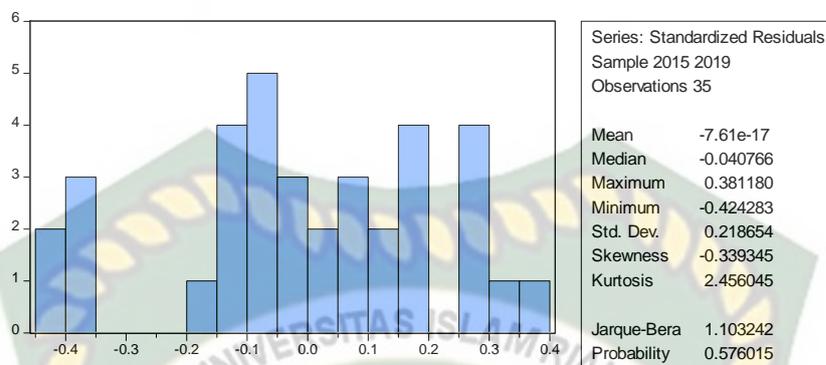
Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan uji normalitas pada gambar 5.4 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar $0.231671 > 0.05$ yang artinya model regresi berdistribusi normal.

Tabel 5.5 Uji Normalitas Persamaan 2

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan uji normalitas pada gambar 5.5 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar $0.510921 > 0.05$ yang artinya moel regresi berdistribusi normal.

Tabel 5.6 Uji Normalitas Persamaan 3

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan uji normalitas pada gambar 5.6 diatas dapat dilihat bahwa nilai probabilitasnya sebesar $0.576015 > 0.05$ yang artinya model regresi berdistribusi normal.

5.1.4.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Uji multikolinearitas dapat dideteksi dengan salah satu cara yaitu korelasi antara dua variabel independen yang melebihi 0.80 dapat menjadi pertanda bahwa multikolinearitas merupakan masalah serius.

Tabel 5.7 Uji Multikolinearitas Persamaan 1

	DIVIDEN	STRUKTUR MODAL
DIVIDEN	1.000000	0.003767
STRUKTUR MODAL	0.003767	1.000000

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan tabel 5.7 persamaan I diperoleh korelasi antar variabel dividen dan struktur modal sebesar $0.003767 < 0.80$ sehingga antar variabel dividen

dan struktur modal tidak terjadi korelasi yang artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.8 Uji Multikolinearitas Persamaan 2

	INVESTASI	STRUKTUR MODAL
INVESTASI	1.000000	-0.148066
STRUKTUR MODAL	-0.148066	1.000000

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan tabel 5.8 persamaan II diperoleh korelasi antar variabel investasi dan struktur modal sebesar $-0.148066 < 0.80$ sehingga antar variabel investasi dan struktur modal tidak terjadi korelasi yang artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 5.9 Uji Multikolinearitas Persamaan 3

	INVESTASI	DIVIDEN
INVESTASI	1.000000	-0.423423
DIVIDEN	-0.423423	1.000000

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Berdasarkan tabel 5.9 persamaan III diperoleh korelasi antar variabel investasi dan dividen sebesar $-0.423423 < 0.80$ sehingga antar variabel investasi dan dividen tidak terjadi korelasi yang artinya tidak terjadi multikolinearitas.

5.1.2.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual. Heteroskedastisitas

dapat diuji dengan uji Glejser yang signifikan pada 0.05 yang mengindikasikan terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 5.10 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Variabel	Probabilitas
C	0.2096
DIVIDEN	0.3893
STRUKTUR MODAL	0.2470

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel hasil heterokedastisitas diatas, diperoleh nilai probabilitas dari setiap variabel independen > 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 5.11 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Variabel	Probabilitas
C	0.0533
INVESTASI	0.2767
STRUKTUR MODAL	0.8985

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari hasil heterokedastisitas diatas, diperoleh nilai probabilitas dari setiap variabel independen > 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

Tabel 5.12 Uji Heteroskedastisitas Persamaan 3

Variabel	Probabilitas
C	0.0601
INVESTASI	0.2261
DIVIDEN	0.3136

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari hasil heterokedastisitas diatas, diperoleh nilai probabilitas dari setiap variabel independen > 0.05 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terdapat heterokedastisitas.

5.1.4.4 Uji Autokorelasi

Tabel 5.13 Uji Autokorelasi Persamaan 1

Durbin Watson	2.077127
dL	1.3433
dU	1.5838

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 2.077127 dengan tingkat signifikan 0.05, jumlah data 35 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2). Untuk menunjukkan perbandingan nilai Durbin-Watson dengan nilai tabel yang diperoleh dari tabel *DW* yaitu $dL = 1.3433$ dan $dU = 1.5838$. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 5.14 Uji Autokorelasi Persamaan 2

Durbin Watson	1.266044
dL	1.3433
dU	1.5838

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1.266044 dengan tingkat signifikan 0.05, jumlah data 35 (n) dan jumlah variabel independen 2 (k=2). Untuk menunjukkan perbandingan nilai Durbin-Watson dengan nilai tabel yang diperoleh dari tabel *DW* yaitu $dL = 1.3433$ dan $dU = 1.5838$. Sehingga dapat disimpulkan autokorelasi ragu-ragu.

Tabel 5.15 Uji Autokorelasi Persamaan 3

Durbin Watson	1.533599
dL	1.3433
dU	1.5838

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai Durbin-Watson sebesar 1.533599 dengan tingkat signifikan 0.05, jumlah data 35 (n) dan jumlah variabel independen 2

($k=2$). Untuk menunjukkan perbandingan nilai Durbin-Watson dengan nilai tabel yang diperoleh dari tabel *DW* yaitu $dL = 1.3433$ dan $dU = 1.5838$. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

5.1.5 Uji Hipotesis

5.1.5.1 Pengaruh Keputusan Dividen dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Investasi

Dalam pengujian ada atau tidaknya interdependensi antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal, maka digunakan 3 model persamaan yaitu persamaan keputusan investasi (IOS), keputusan dividen (DPR), dan keputusan struktur modal (DER). Pengujian ketiga persamaan tersebut menggunakan *two stages least square* dengan program *Eviews 10* yang hasilnya pada persamaan keputusan investasi (IOS) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.16 Hasil Estimasi *Two Stages Least Square*

Variabel	Variabel Dependen: INVESTASI		
	Koefisien	Uji t	Probabilitas
C	0.153593	4.025161	0.0000
DIVIDEN	-0.137255	-3.197335	0.0117
STRUKTUR MODAL	-0.033318	-0.574180	0.3610
R-squared = 0.200741			
Prob (F-statistic) = 0.027733			
T tabel = 2.03452			

Sumber: *Data Olahan, 2020*

Dari data yang diperoleh kemudian di estimasi dengan menggunakan metode *Two Stages Least Square* menghasilkan persamaan:

$$\text{IOS} = b_1 + b_2 \text{ DPR} + b_3 \text{ DER} + e_1$$

$IOS = 0.153593 - 0.137255 \text{ DPR} - 0.033318 \text{ DER} \dots$ persamaan 1

Dari tabel 5.16 dapat dilihat bahwa keputusan dividen mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t -hitung sebesar -3.197335 sedangkan t -tabel sebesar 2.03452 yang artinya t -hitung < t -tabel, maka h_0 diterima dan h_1 ditolak. Apabila dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.0117 < 0.05$ dengan nilai koefisien sebesar -0.137255 dapat diartikan semakin besarnya nilai investasi maka akan menyebabkan nilai dividen menjadi kecil.

Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa keputusan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t -hitung sebesar -0.574180 sedangkan t -tabel sebesar 2.03452 yang artinya t -hitung < t -tabel, maka h_0 diterima dan h_1 ditolak. Apabila dilihat dari nilai probabilitas sebesar $0.3610 > 0.05$ dapat diartikan bahwa besarnya investasi yang dilakukan tidak akan mengurangi struktur modal.

Berdasarkan pengujian *Good of Fit (Adjusted R-Square)* dapat diketahui kemampuan variabel-variabel independen dapat menjelaskan keputusan investasi sebesar 20.0741% sedangkan sisanya 79.9259% dipengaruhi oleh variabel lain. Jika dilihat layak atau tidaknya model dapat dijelaskan bahwa F probabilitas sebesar $0.027733 < 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama keputusan dividen dan keputusan struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi.

5.1.5.2 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Dividen

Dalam pengujian ada atau tidaknya interdependensi antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal, maka digunakan 3 model persamaan yaitu persamaan keputusan investasi (IOS), keputusan dividen (DPR), dan keputusan struktur modal (DER). Pengujian ketiga persamaan tersebut menggunakan *two stages least square* dengan program *Eviews 10* yang hasilnya pada persamaan keputusan dividen (DPR) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.17 Hasil Estimasi *Two Stages Least Square*

Variabel	Variabel Dependen: DIVIDEN		
	Koefisien	Uji t	Probabilitas
C	0.557230	5.433417	0.0000
INVESTASI	-1.332011	-3.116130	0.0117
STRUKTUR MODAL	-0.042223	-0.172966	0.7117
R-squared = 0.182837			
Prob (F-statistic) = 0.039531			
T tabel = 2.03452			

Sumber: *Data Olahan, 2020*

Dari data yang diperoleh kemudian di estimasi dengan menggunakan metode *Two Stages Least Square* menghasilkan persamaan:

$$DPR = b_4 + b_5 \text{ IOS} + b_6 \text{ DER} + e_1$$

$$DPR = 0.557230 - 1.332011 \text{ IOS} - 0.042223 \text{ DER} \dots \text{persamaan 2}$$

Dari tabel 5.17 dapat dilihat bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan dividen. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai memperoleh t-hitung sebesar -3.116130 sedangkan t-tabel sebesar 2.03452 yang artinya $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka h_0

diterima dan h_1 ditolak. Apabila dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.0117 < 0.05 dengan nilai koefisien sebesar -1.332011 dapat diartikan semakin besarnya nilai dividen maka akan menyebabkan nilai investasi menjadi kecil.

Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa keputusan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar -0.172966 sedangkan t-tabel sebesar 2.03452 yang artinya t-hitung < t-tabel, maka h_0 diterima dan h_1 ditolak. Jika dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0.7117 > 0.05 dapat diartikan bahwa besarnya dividen yang dilakukan perusahaan tidak akan mengurangi struktur modal.

Berdasarkan pengujian *Good of Fit (Adjusted R-Square)* dapat diketahui kemampuan variabel-variabel independen dapat menjelaskan keputusan dividen sebesar 18.2837% sedangkan sisanya 81.7163% dipengaruhi oleh variabel lain. Jika dilihat layak atau tidaknya model dapat dijelaskan bahwa F probabilitas sebesar 0.039531 < 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama keputusan investasi dan keputusan struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan dividen.

5.1.5.3 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Dividen Terhadap Keputusan Struktur Modal

Dalam pengujian ada atau tidaknya interdependensi antara keputusan investasi, keputusan dividen, dan keputusan struktur modal, maka digunakan 3 model persamaan yaitu persamaan keputusan investasi (IOS), keputusan dividen (DPR), dan keputusan struktur modal (DER). Pengujian ketiga persamaan tersebut menggunakan *two stages least square* dengan program *Eviews 10* yang hasilnya pada persamaan keputusan struktur modal (DER) dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5.18 Hasil Estimasi *Two Stages Least Square*

Variabel	Variabel Dependen: STRUKTUR MODAL		
	Koefisien	Uji t	Probabilitas
C	0.710318	5.136210	0.0001
INVESTASI	-0.784583	-0.051455	0.3610
DIVIDEN	-0.102454	0.863187	0.7117
R-squared = 0.026155			
Prob(F-statistic) = 0.654395			
T tabel = 2.03452			

Sumber: *Data Olahan*, 2020

Dari data yang diperoleh kemudian di estimasi dengan menggunakan metode *Two Stages Least Square* menghasilkan persamaan:

$$DER = b_7 + b_8 \text{ IOS} + b_9 \text{ DPR} + e_1$$

$$DER = 0.710318 - 0.784583 \text{ IOS} - 0.102454 \text{ DPR} \dots \text{persamaan 3}$$

Dari tabel 5.18 dapat dilihat bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar -0.051455 sedangkan t-tabel sebesar 2.03452 yang artinya t-hitung < t-tabel, maka h_0 diterima dan h_1 ditolak.

Sedangkan, nilai probabilitas sebesar $0.3610 < 0.05$ dapat diartikan bahwa besarnya investasi yang dilakukan perusahaan tidak akan mengurangi jumlah struktur modal.

Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 0,863187 sedangkan t-tabel sebesar 2,03452 yang artinya $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka h_0 diterima dan h_1 ditolak. Jika dilihat nilai probabilitas sebesar $0.7117 > 0.05$ dapat diartikan bahwa besarnya dividen yang dilakukan perusahaan tidak akan mempengaruhi struktur modal.

Berdasarkan pengujian *Good of Fit (Adjusted R-Square)* dapat diketahui kemampuan variabel-variabel independen dapat menjelaskan keputusan struktur modal sebesar 2,6155% sedangkan sisanya 97,3245% dipengaruhi oleh variabel lain. Jika dilihat layak atau tidaknya model dapat dijelaskan bahwa F probabilitas sebesar $0.654395 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama keputusan investasi dan keputusan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan struktur modal.

Berdasarkan uji hipotesis yang telah dijelaskan di atas, maka dapat dirangkum pada tabel sebagai berikut:

Tabel 5. 19 Hasil Penelitian

Variabel dependen/independen	Keputusan Investasi	Keputusan Dividen	Keputusan Struktur Modal
Keputusan Investasi	-	Negatif Signifikan	Tidak Berpengaruh
Keputusan Dividen	Negatif Signifikan	-	Tidak Berpengaruh
Keputusan Struktur Modal	Tidak Berpengaruh	Tidak Berpengaruh	-

5.2 Pembahasan

5.2.1 Pengaruh Keputusan Dividen dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Investasi

Berdasarkan dari pengolahan data yang diperoleh dari metode *Two Stages Square*, keputusan dividen memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap keputusan investasi. Artinya, pembayaran dividen dapat mempengaruhi jumlah dana yang digunakan perusahaan untuk berinvestasi. Jika dividen yang dibayarkan tinggi dapat mengurangi investasi.

Hal ini sejalan dengan penelitian Baskin (1989), Allen (1993), dan Adedeji (1998) menemukan bahwa dividen memiliki pengaruh yang negatif pada investasi dimasa selanjutnya. Mbodja dan Mukherejee (1994) menemukan bahwa terdapat hubungan yang negatif signifikan antara dividen dan investasi. Holydia L (2004) yang menunjukkan adanya pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap set kesempatan investasi. Yuningsih (2002) yaitu dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap investasi.

Dari hasil penelitian keputusan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat diartikan semakin besarnya struktur modal yang dimiliki perusahaan maka tidak mempengaruhi tingkat investasinya. Jika jumlah struktur modal sedikit, perusahaan menggunakan sumber dana *eksternal* untuk memenuhi sumber dana *internal* perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Baskin (1989) dan Allen (1993) yang menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan investasi.

5.2.2 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Struktur Modal Terhadap Keputusan Dividen

Berdasarkan dari pengolahan data yang diperoleh dari metode *Two Stages Square*, keputusan investasi berpengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan dividen. Artinya perusahaan yang kurang memiliki peluang investasi dapat mendorong perusahaan membagikan dividen dalam jumlah besar. Semakin besar perusahaan melakukan investasi, semakin sedikit jumlah dividen yang dibayarkan. Begitupun sebaliknya, semakin kecil investasi yang dilakukan dapat meningkatkan dividen yang dibagikan. Hal ini sejalan dengan penelitian Adedeji (1998) menemukan bahwa investasi memiliki pengaruh yang negatif pada dividen. Baskin (1989), Allen (1993), dan Adedeji (1998) menemukan bahwa dividen memiliki pengaruh yang negatif pada investasi dimasa selanjutnya. Yuningsih (2002) mengatakan bahwa investasi mempunyai hubungan negatif terhadap dividen.

Sedangkan untuk keputusan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap dividen. Hal ini dapat terjadi karena meski perusahaan memiliki kewajiban membayar hutang dalam pelaksanaan pengaturan pendanaannya, namun pembayaran dividen akan tetap dilakukan meski ada kewajiban pemegang saham untuk melunasi hutang tersebut jika pemegang saham mengharapkan pembagian dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Chen dan Steiner (1999).

5.2.3 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Dividen Terhadap Keputusan Struktur Modal

Berdasarkan dari pengolahan data yang diperoleh dari metode *Two Stages Square*, keputusan investasi tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal. Artinya, jika peluang investasi besar, perusahaan akan terus berinvestasi karena jika dana *internal* tidak mencukupi, maka perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan *eksternal*. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Baskin (1989) dan Allen (1993) yang menemukan bahwa *financial leverage* berhubungan positif dengan investasi.

Sedangkan untuk keputusan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan terus mengoptimalkan pendanaan dan pembayaran hutang jangka panjang kepada kreditur sekalipun pemegang saham mengharapkan adanya pembagian dividen karena membayar hutang bersifat wajib untuk dipenuhi perusahaan. Jika tidak, kreditur dapat menganggap bahwa perusahaan telah gagal dalam pelaksanaan

kewajibannya. Hal inilah yang akan menyebabkan kredibilitas perusahaan menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Al-Najjar (2011).

5.2.4 Pengaruh Parsial Antar Variabel

5.2.4.1 Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Dividen

Keputusan investasi memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan dividen begitupun sebaliknya, keputusan dividen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Seberapa besar peluang investasi yang dimiliki perusahaan mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Perusahaan yang memiliki banyak peluang untuk berinvestasi mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang kecil, sehingga perusahaan mempunyai *internal equity* untuk mendanai investasi. Sebaliknya, perusahaan yang kurang memiliki kesempatan investasi mendorong perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen yang tinggi (A. Jatmiko Wibowo dan F. Indri Erkaningrum: 2002).

Perusahaan yang lebih banyak membagikan dividen kepada pemegang saham daripada berinvestasi sesuai dengan teori dividen yaitu *Bird in the Hand*. Pada teori ini, menyatakan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gains*. Karena dividen dinilai memiliki risiko yang kecil. Kelebihan dari teori ini adalah jika perusahaan membayarkan dividen tinggi maka akan menaikkan nilai perusahaan dan harga saham semakin naik.

5.2.4.2 Pengaruh Keputusan Dividen dan Keputusan Struktur Modal

Keputusan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan struktur modal. Begitupun sebaliknya, keputusan struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan dividen. Hal ini dikarenakan dividen tetap dibayarkan meski perusahaan diharuskan membayar hutang dalam pelaksanaan perjanjian pendanaannya. Jika pemegang saham mengharapkan dividen dibayarkan, dividen tetap dibayarkan meskipun perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi hutangnya. Pembagian dividen sendiri dipandang sebagai sinyal positif bagi investor. Ketika investor menerima dividen, perusahaan dianggap memiliki performa keuangan yang baik karena mampu mengatur pembagian laba dengan baik.

Disisi lain perusahaan terus mengoptimalkan pembiayaan dan pembayaran hutang jangka panjang kepada kreditur karena membayar hutang bersifat wajib untuk dipenuhi perusahaan. Jika tidak, kreditur dapat berasumsi bahwa perusahaan telah gagal memenuhi kewajibannya, yang menyebabkan hutang menurunkan kredibilitas perusahaan.

5.2.4.3 Pengaruh Keputusan Struktur Modal dan Keputusan Investasi

Keputusan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi, begitupun sebaliknya keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal. Ketika dana *internal* tidak mencukupi untuk berinvestasi, perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai kegiatan investasinya. Menurut Moyen (2004), baik perusahaan yang

berkendala keuangan maupun yang tidak, jika ada peluang investasi yang besar akan dimanfaatkannya. Cleary (1999) dan Kim (2006) menyatakan perusahaan dengan kendala keuangan atau tidak, ketika dihadapkan pada peluang investasi yang besar, akan memanfaatkannya untuk menambah keuntungan perusahaan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dikemukakan dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan investasi dan keputusan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan dividen dan keputusan struktur modal tidak berpengaruh terhadap keputusan dividen.
3. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal dan keputusan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan struktur modal.

6.2 Saran

Berdasarkan hasil kesimpulan pada penelitian ini, peneliti menyadari bahwa penelitian ini masih terdapat kekurangan, sehingga peneliti ingin menyampaikan beberapa saran, sebagai berikut:

- 1) Bagi investor yang ingin menginvestasikan dananya khususnya pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengharapkan pembagian dividen dalam jumlah besar, maka investor harus mencari perusahaan yang peluang investasinya lebih sedikit dibanding jumlah dividen yang dibagikan.

Karena, semakin sedikitnya investasi yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan.

- 2) Bagi investor dan calon investor diharapkan supaya mempertimbangkan investasi yang dilakukan perusahaan, pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham dan banyaknya struktur modal yang dihimpun perusahaan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Selain itu harus mempertimbangkan faktor-faktor lainnya untuk menilai suatu perusahaan.
- 3) Keterbatasan dalam penelitian ini adalah masih minimnya jumlah sampel yang dipilih. Sehingga untuk bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat mengembangkan kembali penelitian yang telah dilakukan dengan cara menambah jumlah sampel dan mengganti atau menambah proksi dari variabel-variabel yang tidak signifikan dalam penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- A.Jatmiko Wibowo, F. Indri Erkaningrum. 2002. “Studi Keterkaitan Antara Dividend Payout Ratio, Financial Leverage Dan Investasi Dalam Pengujian Hipotesis Pecking Order”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*. Vol. 17, No. 4:506 – 519.
- Adedeji, A. 1998, “Does The Pecking Order Hypothesis Explain The Dividend Payout Ratios of Firm in The UK”, *Journal of Business Finance & Accounting*, 25: 1127 – 1155.
- Akhmad Adi Saputro & Lela Hindasah. 2007, “Pengaruh Kebijakan Pendanaan, Dividen dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)”, *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 8 No. 1, hal: 58-71.
- Allen, D.E. 1993, “The Pecking Order Hypothesis: Australian Evidence”, *Applied Financial Economics*, 3: 101 - 112.
- Aris Munandar. 2017. “Analisis Regresi Data Panel Pada Pertumbuhan Ekonomi Di Negara – Negara Asia”. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*. Vol 8, No.01.
- Baskin, J. 1989, “An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis”, *Financial Management*, Spring: 26 - 35.
- Easterbrook, F.H., 1984, “Two-Agency-Cost explanation of Dividends, *American Economic Review*”, 74 (4): 650 – 659.
- Febri Rahadi dan Sari Octavera. 2018. “Efek Kebijakan Investasi, Kebijakan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Menara Ekonomi*. Vol IV No. 1, ISSN: 2407-8565; E-ISSN: 2579-5295.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. 2017. *Analisis Multivariat dan Ekonometrika*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Hermeindito Kaaro. 2003. “Simultaneous Analysis of Corporate Investment, Dividend, and Finance: Empirical Evidence under High Uncertainty”. *Journal of Accounting, Management, and Economics Research*. Vol. 3(1), 1-17.

Linda Purnamasari, Sri Lestari, Melliza Silvi. 2009. “Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol 13. No. 1: 106-119.

Luh Gede Sri Artini Ni Luh Anik Puspaningsih. 2011. “Struktur Kepemilikan Dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 15, No. 1: 66–75.

Nency Liono, Mudji Utami, dan Liliana Inggrit Wijaya. 2009. “Interdependensi Kebijakan Dividen, Financial Leverage dan Investasi: Pengujian Pecking Order Theory”. *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol. 8, No. 1.

Petrus Moningka. 2009. “Interdependensi Antara Kepemilikan Manajerial, Dividen, Investasi, dan Nilai Perusahaan”. *Journal of Business and Economic*. Vol. 8. No. 1.

R. Meutia, Erlina, R. Bukit, dan K. Amalia Fachrudin. 2018. “Analysis of Interdependence Relationship Between Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Decisions on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2010-2017”. *Eurasian Journal of Analytical Chemistry*. ISSN: 1306-3057 OPEN ACCESS 2018 13 (6): 303-30.

Rahardjo, Budi. 2006. *Keuangan & Akuntansi*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Risa Rolita. 2014. “Hubungan Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol.18, No.3: 370–383.

Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Tania Ivanna A. Tanto, Aaron M. A. Simanjuntak, SE, M.Si, Ak, CBV, CMA dan Bill J. C. Pangayow, SE, M.S. 2019. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*. Vol 14, Nomor 1: 162–177.

Triasesiarta Nur. 2018. “Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI pada Periode 2014 - 2017”. *Jurnal Manajemen Bisnis Indonesia*. Vol.5, Nomor 3.

www.idx.co.id

