

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Huston¹⁷ menyatakan bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi yang menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan kesejahteraan pemilik saham.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Kurangnya informasi bagi pihak luar terhadap perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

¹⁷E.F Brigham & Houston, J.F. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ke-Sepuluh Salemba Empat. Hal. 112

Teori sinyal menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.¹⁸

Kebijakan dividen kerap dinggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai sebuah perusahaan. hal ini dikarenakan kebijakan dividen dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen diyakini sebagai sinyal bahwa manajemen keuangan meramalkan laba yang baik di masa depan, karena dividen per lembar saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.¹⁹

2.2 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan dari setiap perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka akan diikuti peningkatan kemakmuran pemegang saham. Jika perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya, maka investor akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Sujoko dan Soebiantoro²⁰ menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan memberikan

¹⁸Sri Hasnawati. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. No. 09/Th XXXXIX. Hal 117.

¹⁹ Lukas Setia Atmaja. 2008. *Teori dan Praktek Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : ANDI.

²⁰Sujoko Dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Laverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.

gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa yang akan datang.²¹

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan manajemen aset. Nilai perusahaan bisa diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham per lembar saham. Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan pada manajemen dan organisasi perusahaan yang terus tumbuh. Semakin tinggi harga, semakin tinggi nilai perusahaan.²²

Beberapa indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan diantaranya adalah :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

²¹ E.F Brigham & Houston, J.F. 2003. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat

²² Ahmad Rodono dan Ali Herni. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitrawacana Media

b. *Tobin's Q ratio* (Q tobin)

Q tobin adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantian. Q tobin dapat dihitung dengan rumus :

$$Q \text{ Tobin} = \frac{\text{Nilai Pasar Aset Perusahaan}}{\text{Biaya Penggantian Aset Perusahaan}}$$

c. *Price Book Value* (PBV)

PBV merupakan hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku. Perusahaan yang tingkat pengembalian atas ekuitasnya tinggi biasanya menjual sahamnya dengan penggandaan nilai buku yang lebih tinggi dari pada perusahaan lain yang tingkat pengembaliannya rendah. Nilai buku per lembar saham dapat dihitung dengan rumus berikut:²³

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price Book Value* . Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan PBV yang tinggi menjadi harapan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab nilai PBV yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.²⁴ Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut :

1. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *over valuation* .

²³ Weston J.F dan E.F Brigham. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

²⁴ Dwi Ayuningtyas. 2013. *Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi sebagai Variabel Antara*. Jurnal. STESIA. Surabaya.

2. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cashflow* dapat menggunakan PBV sebagai perbandingan.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *Price Book Value* (PBV).

2.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang. Pembayaran dividen merupakan alternatif dalam kondisi ketidakpastian para investor tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dividen akan diterima saat ini dan terus-menerus tiap tahun sedangkan *capital gain* akan diterima untuk waktu yang akan datang jika harga saham naik. Dengan demikian perusahaan yang membayar dividen akan meyakinkan ketidakpastian investor lebih awal dari perusahaan yang tidak membayar dividen.²⁵

Dalam pembayaran dividen, perusahaan dapat menggunakan bentuk-bentuk tertentu pembayaran dividen. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berbentuk :

²⁵ Agus Harjito, Martono. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi 1. Yogyakarta : EKONISIA

a. Dividen yang berbentuk uang

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

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

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

c. Dividen saham

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

Dalam syariah Islam, dividen disebut dengan nisbah (bagi hasil) yang merupakan salah satu bentuk bagi hasil musyarakah dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan. disebut musyarakah karena di dalamnya terdapat (banyak) pemegang saham. Bagi hasil tersebut tidak bisa ditetapkan nilainya pada awal kontrak, akan tetapi pada saat keuntungan riil telah diperoleh oleh perusahaan. keuntungan dalam bagi hasil selalu

berbanding lurus dengan tingkat risiko. Dalam bagi hasil, kedua belah yang terikat kontrak tidak boleh membebankan keuntungan maupun kerugian hanya pada satu pihak saja. Semakin tinggi keuntungan yang diharapkan, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang ditanggung (dihadapi). begitu pula sebaliknya. Sebagaimana sabda Rasulullah SAW:

يد الله على الشريكين ما لم يتخاونا (رواه البخاري)

“Allah akan ikut membantu doa untuk orang yang berserikat, selama di antara mereka tidak saling mengkhianati” (HR al-Bukhari).

Pendapatan usaha musyarakah dibagi di antara para mitra secara proporsional sesuai dengan dana yang disetorkan atau sesuai nisbah yang disepakati para mitra, begitu pula kerugian dibebankan secara proporsional sesuai dengan dana yang disetorkan.

Dalam kegiatan investasi dianjurkan untuk tidak memakan harta partner kerja atau partner investasi dan ketika waktu mendapatkan keuntungan telah tiba, dianjurkan untuk membagikan hasil (laba) yang diperoleh kepada pihak-pihak terkait. Sehingga dalam Al-Quran surat Al-An'am ayat 141, ditegaskan agar dalam segala kegiatan investasi dapat saling memberikan keuntungan satu sama lain. Al Qur'an surat Al-An'am ayat 141:

وَإِذَا أُثْمِرَ وَعَآئُوا حَقَّهُ يَوْمَ حَصَادِهِ

“dan tunaikanlah haknya di hari memetik hasilnya” (Q.S. Al-An'am [6]: 141).

Dalam ayat di atas disinggung mengenai pembagian keuntungan atau laba perusahaan, yang sebagian merupakan hak orang lain atau investor. Pembagian keuntungan disini dapat berupa dividen, namun dapat pula berupa laba ditahan yang tidak dibagikan pada para investor namun akan digunakan kembali untuk kegiatan operasional perusahaan. Dengan tujuan untuk lebih meningkatkan laba perusahaan. Selain dalam Al-Quran surat Al-An'am ayat 141, mengenai pembagian hasil atau laba kepada investor atau pihak-pihak yang memiliki hak terhadap laba tersebut, juga dijelaskan dalam hadits riwayat Bukhori, yang artinya:

“Dari Abu Hurairah ra telah datang seseorang pada nabi lalu sahabat bermaksud memerangnya, maka nabi bersabda: “Biarkanlah dia, karena sesungguhnya bagi yang mempunyai hak, mempunyai pendapat”. Kemudian nabi bersabda: “Berikanlah unta yang sesuai dengan miliknya”. Sahabat berkata: “Kecuali lebih baik dari unta miliknya”. Nabi menjawab: ”Berikanlah padanya, karena sesungguhnya sebaik-baik kamu adalah yang paling baik di antara kamu dalam memberi pembayaran”.

Kebijakan dividen dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah presentase pembagian dividen dari laba bersih. DPR dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan investor tetapi dari perusahaan akan memperlemah *internal financing* karena

memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR semakin kecil akan merugikan investor tetapi *internal financing* perusahaan semakin kuat.

Alasan penulis menggunakan rumus DPR adalah karena DPR lebih dapat menggambarkan perilaku oportunistik manajerial yaitu dengan melihat betapa besar keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan. Rumus DPR adalah :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.4 Keputusan Investasi

Investasi merupakan keputusan mengenai penanaman modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang.²⁶ Investasi merupakan kegiatan yang sangat dianjurkan, sebagaimana yang dijelaskan dalam surat Al-Hasyr, 18 yang berbunyi:²⁷

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتظِرُوا لِلذَّيْنِ الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتظِرُوا لِلذَّيْنِ الَّذِينَ آمَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَانْتظِرُوا لِلذَّيْنِ الَّذِينَ آمَنُوا
بِمَا تَعْمَلُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat), dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan.” Qs Al-Hasyr ayat 18.

²⁶ Sadono Sukirno. 2013. *Makro Ekonomi. Teori Pengantar, Edisi Ketiga*, Jakarta : Rajawali Pers.

²⁷ <https://tafsirweb.com/37716-quran-surat-al-hasyr-ayat-18-24.html>

Dalam keterangan surat di atas menjelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan untuk memperhatikan perbuatannya untuk hari esok, atau mempersiapkan dirinya untuk hari esok. Yang berarti investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang dianjurkan bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu taqwa kepada-Nya.

Investasi dalam kaitannya memiliki berbagai bentuk, salah satunya adalah menanamkan modalnya dalam bentuk saham di pasar modal. Baik dalam pasar modal konvensional maupun pasar modal syariah. Ada dua jenis keputusan investasi yaitu investasi aset riil dan investasi aset *financial*.

1. Investasi pada aset riil

Investasi pada aset riil adalah investasi pada aset yang memiliki wujud, contohnya adalah properti (tanah dan rumah), emas, dan logam mulia lainnya. Berinvestasi pada aset riil merupakan hal yang umum dilakukan. Contohnya membeli properti dan kemudian menyewakannya sehingga mendapatkan pendapatan bulanan. Umumnya, berinvestasi di aset riil ini akan mendapatkan banyak keuntungan karena meskipun harganya bisa naik-turun, tetapi dalam jangka panjang nilainya cenderung meningkat. Investasi pada aset riil sifatnya lebih jangka panjang, salah satunya karena sifatnya yang tidak likuid atau instrumen investasi tidak dapat segera diubah menjadi kas untuk memenuhi kewajiban.

2. Investasi pada aset financial

Aset finansial merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat tetapi tetap memiliki nilai yang tinggi. Umumnya aset finansial ini terdapat di

dunia perbankan dan juga di pasar modal. Aset financial sifatnya lebih likuid, dalam artian relatif cepat dicairkan dananya sehingga cocok untuk digunakan untuk jangka pendek atau untuk berjaga-jaga.

Kekeliruan dalam melakukan keputusan investasi dapat dihindari dengan menganalisis komponen-komponen atau unsur-unsur pengambilan keputusan.²⁸ Unsur-unsur pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Pembuatan keputusan dihadapkan pada satu masalah tertentu yang dapat dibedakan dari masalah-masalah lain atau setidaknya dinilai sebagai masalah-masalah yang dapat diperbandingkan satu sama lain.
- b. Tujuan-tujuan, nilai-nilai atau sasaran yang mempedomani pembuatan keputusan amat jelas dan dapat ditetapkan rangkingnya sesuai dengan urutan kepentingannya.
- c. Berbagai alternatif untuk memecahkan masalah tersebut dinilai dan diteliti secara seksama.
- d. Akibat-akibat (biaya dan manfaat) yang timbul oleh setiap alternatif yang dipilih.
- e. Setiap alternatif dan masing-masing akibat yang menyertainya dapat diperbandingkan dengan alternatif-alternatif lainnya.

²⁸ Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Uin Alaudin Makassar. Hal. 26-27

- f. Pembuatan keputusan akan memilih alternatif dan akibat-akibatnya yang dapat memaksimalkan tercapainya tujuan, nilai dan sasaran yang telah digariskan.²⁹

Para peneliti sering menggambarkan keputusan investasi dengan *investment opportunity set* (IOS) yang merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar.³⁰ IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif. IOS merupakan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan nilai. Secara umum, dapat disimpulkan bahwa IOS merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun di masa yang akan datang dengan nilai/return/prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menghasilkan nilai perusahaan. IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Kallapur dan Trombley³¹ membuat tiga klarifikasi proksi IOS yakni

²⁹ Suryati, Th. I. Dwi Putra D., dan Suartana. 2013. *Kinerja Keuangan sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi di Dyhana Pura Beach Resort Seminyak Kota Bandung*. Jurnal Manajemen Agribisnis Vol 1. No. 2.

³⁰ Kusumaningrum, Dyan Ayu Ratnasari. 2013. “*Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Dan Kepemilikan Institutional Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2012)*”. Skripsi Universitas Diponegoro.

³¹ Kallapur Dan M.A Trombley Dalam Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassar. Hlm. 26-37.

proksi IOS berbasis harga, proksi IOS berbasis investasi, dan proksi IOS berbasis varian.

a. IOS berbasis harga (*price based proxies*)

Proksi IOS berbasis harga (*price based proxies*) mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai pasar saham. Jadi proksi ini sangat tergantung dengan harga saham. Proksi ini mendasarkan pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dengan harga-harga saham, selanjutnya perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif dari aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*).

b. IOS berbasis investasi (*investment based proxies*)

Proksi IOS berbasis investasi (*investment based proxies*) menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi akan memiliki investasi yang tinggi. Aktivitas investasi modal yang diukur dengan *ratio capital expenditures to assets* sebagai proksi IOS mempunyai hubungan positif dengan realisasi pertumbuhan.

c. IOS berbasis varian (*variance measure*)

Proksi IOS berbasis varian (*variance measure*), mendasarkan pada ide pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari return dengan dasar pada peningkatan aset. *Investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan

sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* positif. Nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi namun keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung atau dengan kata lain IOS tidak dapat diobservasi secara langsung sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi.

Berikut beberapa indikator yang bisa digunakan untuk menghitung Keputusan Investasi:³²

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per saham (*earning per share*). *Price Earning Ratio* memperlihatkan seberapa besar harga yang para investor bersedia untuk membayar setiap rupiah laba yang dilaporkan. Besarnya hasil perhitungan rasio menunjukkan harga setiap unit berlaku untuk setiap laba per lembar saham.

2. *Market Value Asset to Book Value Assets Ratio*

Rasio *Market to Book Value of Asset* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Proksi ini digunakan untuk mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya aset yang digunakan dalam menjalankan usahanya. Bagi para investor, proksi ini menjadi

³² Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassar. Hlm. 31-32.

bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Semakin tinggi MV/BVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, return saham pun meningkat.

3. *Rasio Capital Expenditure to Book Value Assets*

Menurut Kallapur dan Trombley³³ proksi *Capital Expenditure to Book Value Assets* menunjukkan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan, terefleksi dalam harga saham. Rasio ini digunakan untuk melihat besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi.

4. *Current Asset to Total Asset Ratio*

Likuiditas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban- kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan asset lancar.³⁴ *Current Assets to Total Assets Ratio* adalah rasio likuiditas yang membandingkan antara aset lancar dengan total aset yang dimiliki.

5. *Total Assets Growth*

Total Assets Growth menunjukkan pertumbuhan asset, dimana asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan.

³³ Kallapur Dan M.A Trombley Dalam Fitri Ani. 2016. *Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Jasa Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi UIN Alauddin Makassa

³⁴ Rochmach, Ageng Musarofah. 2015. *Pengaruh Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4.

Menurut Laksono aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditur) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditur atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Total Asset Growth* (TAG).

$$TAG = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$$

Keterangan :

TAG = *Total Asset Growth* (Pertumbuhan Aset)

Total Aset_t = Total Aktiva Pada Tahun_t

Total Aset_{t-1} = Total Aktiva Pada Tahun_{t-1}

Alasan penulis memilih indikator dari keputusan investasi adalah *Total Asset Growth* karena nilai TAG yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dalam masa pertumbuhan dalam siklus hidup perusahaan. Pertumbuhan aset yang tinggi bisa disebabkan oleh pertumbuhan laba yang tinggi pada tahun-tahun sebelumnya, sehingga dengan demikian nilai aset setiap tahun akan meningkat. Perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan aset yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki proyeksi laba yang bagus dalam kurun

waktu ke depan. Hal ini yang dipandang investor sebagai peluang yang bagus untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai TAG tinggi, karena nilai TAG yang tinggi akan memberikan harapan keuntungan yang besar di masa yang akan datang.

2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Tabel Ringkasan Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Ida Setyowati, Patricia Diana Paramita, Agus Suprijanto (2018) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016) ³⁵	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen Kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi sebagai variabel independen Kebijakan dividen sebagai variabel intervening Nilai perusahaan sebagai variabel dependen Kebijakan dividen diproksi dengan DPR Nilai perusahaan diproksi dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan sektor property & real estate yang terdaftar di BEI 2012-2016, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018 Keputusan investasi pada penelitian terdahulu diproksi dengan PER, sedangkan pada penelitian ini

³⁵ Ida Setyowati, Patricia Diana Paramita, Agus Suprijanto. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)* Universitas Pandanaran Semarang.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
				diproksi dengan TAG
2	Mustafa, Asriani Junaid (2018) Efek Moderating Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia). ³⁶	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi sebagai variabel independen Nilai perusahaan sebagai variabel dependen Kebijakan dividen diproksi dengan DPR Nilai perusahaan diproksi dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu sebagai variabel moderating sedangkan pada penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Keputusan investasi diproksi dengan PER Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018
3	Kiki Liya Fitriani, Fauji Sanusi, Ika Utami W (2017)	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi tidak berpengaruh 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi sebagai variabel independen 	<ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian terdahulu berfokus pada

³⁶ Mustafa, Asriani Junaid. 2018. *Efek Moderating Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (Jii) yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia)*. Universitas Muslim Indonesia.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015 ³⁷	<p>terhadap nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen tidak mampu memediasi dan tidak signifikan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Nilai perusahaan sebagai variabel dependen Kebijakan dividen sebagai variabel intervening Keputusan investasi diukur dengan TAG Kebijakan dividen diukur dengan DPR Nilai perusahaan diukur dengan PBV 	perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2015, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018
4	Rifandi Yoki Aziz (2017) Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi sebagai variabel independen Nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Pada penelitian terdahulu keputusan investasi diproksi dengan PER sedangkan pada penelitian

³⁷ Kiki Liya Fitriani, Fauji Sanusi, Ika Utami W. 2017. *Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. hal. 107

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. ³⁸	<ul style="list-style-type: none"> nilai perusahaan • Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> sebagai variabel dependen • Kebijakan dividen diproksi dengan DPR • Nilai perusahaan diproksi dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> ini keputusan investasi diproksi dengan TAG • Objek penelitian tedahulu berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2013-2015 • Kebijakan dividen pada penelitian tedahulu sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel intervening
5	Lidya Martha, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febri Susanti, Yulia Syafitri (2018) . Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. ³⁹	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan diproksi dengan PBV • Kebijakan dividen diproksi dengan DPR 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen pada penelitian tedahulu sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel intervening

³⁸ Rifandi Yoki Aziz. 2107. *Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Universitas Negeri Yogyakarta. 2017.

³⁹ Lidya Martha, Nur Ukhti Sogiroh, Maria Magdalena, Febri Susanti, Yulia Syafitri. 2018. *Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi KBP

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
				<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung setiap variabel, sedangkan pada penelitian ini juga melihat pengaruh tidak langsung antar variabel • Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016, sedangkan penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI 2016-2018
6	Ni Luh Putu Rassri Gayatri, I Ketut Mustanda (2013) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan • Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan diproksi dengan PBV • Kebijakan dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Terhadap Nilai Perusahaan. ⁴⁰	nilai perusahaan.	diproksi dengan DPR	<p>yang terdaftar di ISSI.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen dalam penelitian terdahulu sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini sebagai variabel intervening. • Pada penelitian terdahulu, keputusan investasi diproksi dengan PER, sedangkan pada penelitian ini, keputusan investasi diproksi dengan TAG
7	Maya kartika laksmiwati (2017). Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan diproksi dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index (JII) tahun 2013-2015 sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur

⁴⁰ Ni Luh Putu Rassri Gayatri , I Ketut Mustanda. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan*. Universitas Udayana (Unud).

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Index (JII) Tahun 2013-2015. ⁴¹			<p>yang terdaftar di ISSI 2016-2018</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian ini juga melihat pengaruh secara tidak langsung antar variabel • Pada penelitian terdahulu, keputusan investasi diukur dengan MBVA
8	Fania Yuliariskha (2012) Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. • kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan diproksi dengan PBV • Keputusan investasi diproksi dengan TAG 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu, kebijakan dividen sebagai variabel independen, sedangkan pada penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel intervening • Objek penelitian terdahulu berfokus pada

⁴¹ Maya kartika laksmiwati. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2013-2015. UIN Syarif Hidayatullah

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Periode 2008-2010). ⁴²		<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen diproksi dengan DPR 	<p>perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010 sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018</p> <ul style="list-style-type: none"> • Penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung keputusan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian ini juga melihat pengaruh secara tidak langsung antar variabel
9	Ririn Eka Saputri (2019) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen 	<ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu, pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

⁴² Fania Yuliariskha. 2012. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2010)*. Universitas Brawijaya. hal 8.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Bisnis sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2017) ⁴³		<ul style="list-style-type: none"> • Alat ukur nilai perusahaan menggunakan PBV • Alat ukur keputusan investasi menggunakan TAG 	<p>dimediasi oleh risiko bisnis, sedangkan penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel intervening</p> <ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2015-2107, sedangkan objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2016-2018.
10	Pingkan Mayosi Fitriana (2014) Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen • Keputusan investasi dan kebijakan dividen 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Kebijakan dividen sebagai variabel intervening 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan sektor manufaktur di BEI tahun 2009-2012

⁴³ Ririn Eka Saputri. 2019. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2015-2017)*. UIN Raden Fatah Palembang.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012) ⁴⁴	berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Alat ukur keputusan investasi menggunakan TAG • Alat ukur kebijakan dividen menggunakan DPR • Nilai perusahaan menggunakan PBV 	
11	Johan Ruth Prapska (2012) Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. ⁴⁵	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan • Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan pada penelitian terdahulu diukur dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen pada penelitian terdahulu sebagai variabel independen sedangkan pada penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel intervening • Penelitian terdahulu hanya melihat pengaruh langsung keputusan investasi dan

⁴⁴Pingkan Mayosi Fitriana. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Universitas Doponegoro.

⁴⁵ Johan Ruth Prapska. 2012. *Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010*.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
				kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sedangkan pada penelitian ini juga melihat pengaruh secara tidak langsung antar variabel <ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu, keputusan investasi diukur dengan MBVA
12	Burhanudin (2018) Pengaruh Modal Intelektual, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening ⁴⁶	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • Keputusan investasi sebagai variabel independen • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Nilai perusahaan diukur dengan PBV 	<ul style="list-style-type: none"> • Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan yang terdaftar di jakarta islamic index tahun 2013-2016 • Pada penelitian terdahulu, pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh profitabilitas • Keputusan investasi pada penelitian

⁴⁶ Burhanudin. 2018. *Pengaruh Modal Intelektual, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
				terdahulu diukur dengan MBVA sedangkan pada penelitian ini diukur dengan TAG
13	Fikarul Chamidah (2018) Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating ⁴⁷	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi sebagai variabel independen Nilai perusahaan sebagai variabel dependen Nilai perusahaan diproksikan dengan PBV Kebijakan dividen diproksikan dengan DPR 	<ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016 Pada penelitian terdahulu, kebijakan dividen sebagai variabel moderating, sedangkan pada penelitian ini, kebijakan dividen sebagai variabel intervening Pada penelitian terdahulu, keputusan investasi diproksikan dengan PER
14	Nyayu Khairani Putri, Isnurhadi, Yulianti (2018)	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi dan 	<ul style="list-style-type: none"> Keputusan investasi 	<ul style="list-style-type: none"> Objek penelitian terdahulu

⁴⁷ Fikarul Chamidah. 2018. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating*. UIN Maulana Malik Ibrahim. Malang

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
	Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang terdaftar Di BEI ⁴⁸	kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen memediasi secara parsial pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan 	sebagai variabel independen <ul style="list-style-type: none"> • Nilai perusahaan sebagai variabel dependen • Kebijakan dividen sebagai variabel intervening • Kebijakan dividen diproksikan sebagai DPR • Nilai perusahaan diproksikan sebagai PBV 	berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sedangkan pada penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI <ul style="list-style-type: none"> • Pada penelitian terdahulu, keputusan investasi diproksikan dengan MBVA sedangkan pada penelitian ini diproksikan dengan TAG

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2020

2.6 Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Teori yang mendasari keputusan investasi dan kebijakan dividen adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Begitu juga dengan kebijakan dividen,

⁴⁸ Nyayu Khairani Putri, Isnurhadi, Yulianti. 2018. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang terdaftar Di BEI*.

pembayaran dividen yang stabil dapat mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan sedang dalam kondisi yang sangat kuat sehingga mampu membayarkan dividen.

Di sisi lain, Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansinya, maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen.

Manajemen keuangan perusahaan dihadapkan pada pilihan untuk menahan keuntungan perusahaan dengan tidak membayarkan dividen dan selanjutnya dialokasikan pada kegiatan investasi di masa yang akan datang atau perusahaan dapat menggunakan hutang sebagai pilihan pendanaan untuk membiayai kegiatan investasinya sehingga perusahaan tetap membagikan dividen untuk mensejahterakan para investor yang nantinya akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Namun apabila perusahaan harus mencari dana dari pihak eksternal ini akan menimbulkan biaya transaksi. Biaya transaksi yang tinggi menyebabkan perusahaan harus berfikir kembali untuk membayarkan dividen terlebih jika masih ada peluang investasi yang bisa diambil, lebih baik menggunakan dana dari aliran kas internal untuk membiayai investasi tersebut.

Penelitian yang dilakukan Fitriani dkk (2017) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.⁴⁹ Fitriana (2012) menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.⁵⁰ Hasil penelitian serupa juga didapat Putri dkk (2018) yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.⁵¹ Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

2. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari kebijakan dividen adalah teori *signalling*, teori ini mengungkapkan bahwa bahwa dividen mengandung isyarat prospek perusahaan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, akan diartikan investor sebagai sinyal harapan tentang baiknya kinerja manajemen keuangan perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Menurut Hasnawati⁵², manajemen keuangan menyangkut keputusan penting yang diambil perusahaan diantaranya, keputusan pendanaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen.

⁴⁹ Kiki Liya Fitriani, Fauji Sanusi, Ika Utami W. 2017. *Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015*. Universitas Sultan Ageng Tirtayasa. hal. 107

⁵⁰ Pingkan Mayosi Fitriana. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Universitas Dponegoro.

⁵¹ Nyayu Khairani Putri, Isnurhadi, Yulianti. 2018. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang terdaftar Di BEI*.

⁵² Sri Hasnawati. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. Usahawan. No. 09/Th XXXXIX

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penting karena kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh para pemegang sahamnya. Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik, yang biasanya tercermin dari harga saham perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Yuliariskha (2012), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵³ Senata (2016), juga menemukan hal senada yakni kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵⁴ Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan sebagai berikut:

H2 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal yang baik terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris

⁵³ Fania Yuliariskha. 2012. *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi serta Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2008-2010)*. Universitas Brawijaya. hal 8.

⁵⁴ Maggee Senata. 2016. *Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. Volume , Nomor 01.

yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya yang akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan pencapaian perusahaan

Menurut Hidayat⁵⁵, nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu, risiko yang dapat dikelola diharapkan akan menaikkan nilai perusahaan.

Pada penelitian yang dilakukan Laksmiwati (2017), menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵⁶ Hal serupa juga disampaikan Burhanudin (2018) dalam penelitiannya yang menunjukkan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵⁷ Maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Kebijakan Dividen

Keputusan investasi merupakan keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*).

⁵⁵ Azhari Hidayat. 2010. *Pengaruh kebijakan hutang dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan manufaktur*.

⁵⁶ Maya Kartika Laksmiwati. 2017. *Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Keputusan Pendanaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (JII) Tahun 2013-2015*. UIN Syarif Hidayatullah

⁵⁷ Burhanudin. 2018. *Pengaruh Modal Intelektual, Keputusan Pendanaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening*. UIN Syarif Hidayatullah, Jakarta.

Menurut Marunung⁵⁸, keputusan investasi akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang sementara manajemen memiliki kebebasan yang sangat besar dalam penggunaan kas perusahaan. Berdasarkan teori *signalling*, investasi modal merupakan suatu sinyal yang dapat digunakan oleh manajer keuangan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang tinggi yang tercermin melalui nilai perusahaan

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk membagi pendapatan yang dihasilkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau memegangnya sebagai laba ditahan untuk investasi di masa mendatang.

Berdasarkan teori *signalling*, apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, akan diartikan investor sebagai sinyal harapan tentang baiknya kinerja manajemen keuangan perusahaan tersebut di masa yang akan datang.

Semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan cenderung akan menahan sebagian besar laba dari keuntungan atau laba investasi sehingga semakin rendah kemungkinan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Namun perusahaan dapat menggunakan utang sebagai

⁵⁸ Adler Haymans Marunung. 2012. Teori Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT Adler Marunung Pers.

pendanaan atas investasinya sehingga perusahaan dapat tetap membagikan dividen dengan harapan peningkatan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Hasnawati. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25 persen. Wijaya dan Wibawa (2010) juga meneliti mengenai pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁵⁹ Penelitian yang dilakukan Putri dkk (2018), mendapatkan hasil yang serupa yakni keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi.⁶⁰ Hasil yang penelitian yang ditemukan oleh Fitriana (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi antara variabel keputusan investasi terhadap variabel nilai perusahaan.⁶¹

Berdasarkan analisis tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

⁵⁹ .R.P Wijaya, A Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto

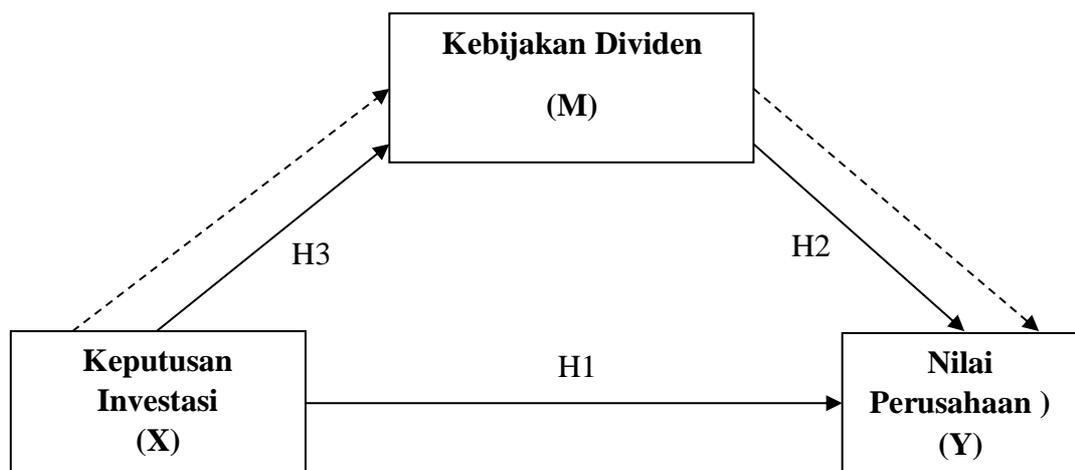
⁶⁰ Nyayu Khairani Putri, Isnurhadi, Yulianti. 2018. *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang terdaftar Di BEI*.

⁶¹ Pingkan Mayosi Fitriana. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Universitas Doponegoro.

H4: Kebijakan dividen memediasi pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

2.7 Kerangka pemikiran

Gambar 2.1
Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di ISSI 2016-2018



Sumber: Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2020

2.8 Hipotesis

Dari teori serta kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen

H2 : kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H3 : keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H4 : kebijakan dividen memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.