

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL *MODERATING***

**( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan  
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

**SKRIPSI**



Oleh

**FIKARUL CHAMIDAH**

**NIM : 14510126**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG**

**2018**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL *MODERATING***

**( Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan  
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)**

**SKRIPSI**

Diajukan kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang  
Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Dalam  
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)



Oleh

**FIKARUL CHAMIDAH**

**NIM : 14510126**

**JURUSAN MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)  
MAULANA MALIK IBRAHIM  
MALANG  
2018**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL  
MODERATING**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan  
Minumam yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

**SKRIPSI**

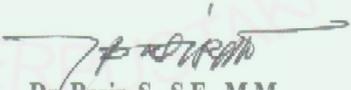
Oleh:

**FIKARUL CHAMIDAH**

NIM: 14510126

Telah Disetujui, 12 Maret 2018

Dosen Pembimbing

  
Dr. Basir. S., S.E., M.M.  
NIDT 19870825 20160801 1 044

Mengetahui:

Ketua Jurusan,



  
Dr. Agus Sucipto, MM  
NIP. 19670816 200312 1 001

**LEMBAR PENGESAHAN**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI  
PERUSAHAAN DENGAN KEBLIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI  
VARIABEL MODERATING**  
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan  
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

**SKRIPSI**

Oleh

**FIKARUL CHAMIDAH****14510126**

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji  
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)  
Pada 27 Maret 2018

**Susunan Dewan Penguji:**

1. Ketua  
**M. Nanang Choiruddin, SE., MM**  
NIDT. 1985082020160801 1 047
2. Dosen Pembimbing/ Sekretaris  
**Dr. Basir S, SE., MM**  
NIP 19870825 20160801 1 044
3. Penguji Utama  
**Dr. Indah Yuliana, SE., MM**  
NIP 19740918 200312 2 004

**Tanda Tangan**

( )

( )

( )

Disahkan Oleh:  
Ketua Jurusan,



**Dr. Agus Sucipto, MM.**  
NIP. 19670816 200312 1 00

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fikarul Chamidah  
NIM : 14510126  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi Empiris pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016)**

Adalah karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 12 Maret 2018

Hormat saya,



  
Fikarul Chamidah  
NIM : 14510126

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : FIKARUL CHAMIDAH  
NIM : 14510126  
Jurusan/ Konsentrasi: Manajemen/Keuangan  
Judul Skripsi : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN  
DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL MODERASI (Studi  
Empiris pada Perusahaan Subsektor Makanan dan  
Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
Tahun 2012-2016)

Mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublis melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full teks*).

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Dosen Pembimbing,



**Dr. Basir S, S.E., M.M.**  
NIDT. 19870825 20160801 1 044

Malang, 5 Mei 2018  
Mahasiswa,



**Fikarul Chamidah**  
NIM. 14510126

## HALAMAN PERSEMBAHAN

Dengan mengucapkan rasa syukur kepada Allah SWT kupersembahkan karya sederhana ini teruntuk :

- Bapak H. Ahmad Afandi dan Ibu HJ. Aisyatur Rodliyah yang selalu membantu doa, memberikan semangat dlohir dan bathinnya, serta menyayangiku dan memberikan apapun yang terbaik sampai akhir ini.
- Teruntuk Kakakku Fakhrrur Roziq S.ST yang selalu memberikan kasih sayangnya, motivasinya dan semangatnya sampai ini, dan juga untuk Adekku Moh. Iqbal Qouli yang selalu mendoakan dan memberikan semangat sampai akhir penyelesaian skripsi ini. Serta tidak lupa keluarga besar dari Bapak dan Ibu yang selalu memberikan semangat dan motivasi.
- Pengasuh MHB Darul Hikmah : Ustadz Badrun Munir dan Ustdzah Asna yang selalu mensupport, memberikan motivasi, memberikan semangat dan juga selalu mendoakan tiap harinya. Dan juga teruntuk Ustadz Shobah Ustadzah Haro yang juga setiap hari nya selalu mendoakan, menyayangi, memberikan motivasi, dan menyemangati dari dlohir dan bathinnya.
- Seluruh Keluarga Besar Mahasantri Ma'had Huffadz Bilingual Darul Hikmah, yang selalu memberikan semangat dan juga motivasi dalam penyelesaian skripsi ini. Terkhusus Kamar 1F (Nelly, dan Fira) dan juga mbak Ais, Luken.
- Seluruh anggota HIMMABA Se-Malang Raya, yang terkhusus Angkatan 2014 .
- Untuk teman-temanku Manajemen 2014 yang seperjuangan yang selalu memberikan semangat dan saling memberikan kasih sayangnya. Terkhusus: Melly, Nihong, Nurul, Mufidah, Siti, Riska, Yuyun, Prianka, Laily.
- Teruntuk sahabat-sahabatku yang ada diluar Malang (Leli, Yeyen, Asyharu, kakak Ines, Aphin, Lisa, Bedil, Neng Zain) kalian adalah orang yang terhebat tak kenal lelah dan bosan memberikanku semangat selama ini.

## MOTTO

فَارْفَعْ بِضَمِّ وَانصِبِنِ فَتْحًا وَجُزْ ۞ كَسْرًا كَذِكْرِ اللَّهِ عَبْدَهُ يَسُرُّ

*Rofa'kanlah olehmu dengan tanda Dhommah, Nashabkanlah! Dengan tanda Fathah, Jarrkanlah! Dengan tanda Kasrah. Seperti lafadz Dzikrullahi 'Abdahu Yasur.*

وَاجْزَمْ بِتَسْكِينٍ وَغَيْرِ مَا ذُكِرَ ۞ يَنْوِبُ نَحْوُ جَا أَخُو بَنِي نَمِرٍ

*Dan Jazmkanlah! Dengan tanda Sukun. Selain tanda-tanda yang telah disebut, merupakan penggantinya. Seperti lafadz: Jaa Akhu Bani Namir*

Penjelasannya:

"Bercita-citalah setinggi langit, dan ber etikalah yang mulia, serta rendahkanlah hatimu. Insyaalloh dirimu akan mendapat kemudahan serta kebahagiaan dan mati dengan husnul khotimah"

## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Syukur Alhamdulillah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan riset keuangan yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016).

Dalam pelaksanaan penyusunan tugas ini, penulis mendapat banyak bantuan, bimbingan, dan arahan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu dalam kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Abdul Haris, M.Ag selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Bapak Dr. H. Nur Asnawi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Ibu Dr. Basir. S., S.E., MM yang telah bersedia meluangkan waktunya untuk membimbing, memberikan arahan dan motivasi sehingga terselesaikanlah skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen dan seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
6. Bapak A. Afandi dan Ibu Aisyatur Rodliyah yang telah memberikan dukungan baik berupa materi maupun non materi serta doa yang terucap sepanjang waktu tanpa henti-hentinya.
7. Keluarga tercinta terutama kakakku Fakhrrur Roziq, dan Adek Iqbal Qouli, yang selalu memberikan semangat dan selalu menasehatiku dalam kebaikan.

8. Keluarga Besar Himpunan Mahasiswa Alumni Bahrul Ulum di Malang (HIMMABA) se Malang raya.
9. Rekan-rekan Manajemen Angkatan 2014 yang senasib dan seperjuangan yang telah memberikan bantuan, masukan, kritikan dan saran-saran serta doa-doa yang mengalir sehingga terselesaikan skripsi ini.
10. Para Asatidz dan teman-teman seperjuangan di Ma'had Huffadzh Bilingual Darul Hikmah yang telah memberikan semangat dan motivasi.

Akhirnya, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat dengan baik bagi semua piha. Aamiin Yaa Robbal alamiin.

Malang, 12 Maret 2018

Penulis

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPEL COVER DEPAN</b>	
HALAMAN JUDUL DALAM .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
HALAMAN PERNYATAAN .....	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN .....	vi
HALAMAN MOTTO .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR ISI .....	x
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GRAFIK .....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
ABSTRAK .....	xvi
 <b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian .....	9
1.4 Manfaat Penelitian	
1.4.1 Manfaat teoritis .....	10
1.4.2 Manfaat Praktis .....	10
1.5 Batasan Penelitian .....	11
 <b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b>	
2.1 Hasil Penelitian Terdahulu .....	12
2.1.1 Perbedaan dan Persamaan dengan penelitian terdahulu .....	16
2.2 Landasan Teori	
2.2.1 Keputusan Investasi .....	17
2.2.2 Nilai Perusahaan .....	26
2.2.3 Kebijakan Dividen .....	32
2.3 Kerangka Konsep Penelitian .....	45
2.4 Hipotesis Penelitian .....	46
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1 Jenis Penelitian dan Pendekatan Penelitian .....	50
3.2 Lokasi Penelitian .....	50
3.3 Populasi dan Sampel	
3.3.1 Populasi .....	50
3.3.2 Sampel .....	51
3.4 Teknik Pengambilan Sampel .....	52
3.5 Data dan Jenis Data .....	53

3.6 Metode Pengumpulan Data .....	54
3.7 Variabel dan Definisi Operasional Variabel .....	54
3.7.1 Variabel Independen .....	55
3.7.2 Variabel Endogen .....	55
3.8 Teknik Analisis Data .....	57
3.8.1 Uji Asumsi Klasik .....	57
3.8.1.1 Uji Normalitas.....	57
3.8.1.2 Uji Heteroskedastisitas .....	58
3.8.1.3 Uji Linieritas .....	58
3.8.1.4 Uji Multikolinearitas .....	59
3.8.2 <i>Moderating Regression Analysis</i> .....	59
3.9 Pengujian Hipotesis .....	60
<b>BAB IV HASIL dan PEMBAHASAN</b>	
4.1 Hasil Penelitian	
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian .....	63
4.1.2 Hasil Analisis Deskriptif .....	66
4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik .....	67
4.1.4 Analisis Regresi .....	73
4.1.5 Pengujian Hipotesis .....	73
4.2 Pembahasan .....	75
4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan .....	75
4.2.2 Pengaruh Moderasi Variabel Kebijakan Dividen pada Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan .....	87
<b>BAB V PENUTUP</b>	
5.1 Kesimpulan .....	94
5.2 Saran .....	94
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	96
<b>LAMPIRAN-LAMPIRAN</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.2 Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu .....	17
Tabel 3.1 Populasi Penelitian .....	51
Tabel 3.2 Sampel Penelitian .....	52
Tabel 3.3 Kriteria Pengambilan Sampel .....	52
Tabel 4.1 Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan .....	66
Tabel 4.2 Hasil Uji Normalitas .....	68
Tabel 4.3 Hasil Multikolineritas .....	70
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi .....	72
Tabel 4.5 Hasil Uji Linieritas .....	72
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	73
Tabel 4.7 Hasil Uji-t .....	74
Tabel 4.8 Hasil Uji Moderasi .....	75

## DAFTAR GRAFIK

Grafik 1.1 Pertumbuhan Industri Perusahaan Makanan dan Minuman .....	3
Grafik 4.1 Pertumbuhan Industri Perusahaan Makanan dan Minuman .....	64



## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Proses Keputusan Investasi .....	20
Gambar 2.2 Kerangka Konsep Penelitian .....	46
Gambar 4.1 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	69



## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 *Mapping* Penelitian Terdahulu

Lampiran 2 Data Perkembangan *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman dalam Periode 2012-2016

Lampiran 3 Data Perusahaan yang membagikan deviden pada Subsektor makanan dan minuman dalam periode 2012 – 2016

Lampiran 4 Data Perhitungan Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman dalam Periode 2012-2016

Lampiran 5 Hasil Uji Asumsi Klasik

Lampiran 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Lampiran 7 Hasil Uji Hipotesis

Lampiran 8 Biodata Peneliti

Lampiran 9 Surat Keterangan Penelitian

Lampiran 10 Bukti Konsultasi

## ABSTRAK

Chamidah, Fikarul. 2018. SKRIPSI. Judul : “Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016”

Pembimbing : Dr. Basir S., S.E., M.M

Kata Kunci : Keputusan Investasi, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen

---

Perusahaan didirikan bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, untuk memaksimalkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman adalah Perusahaan bisnis yang fokus dalam produksi makanan dan minuman. Perusahaan makanan dan minuman ini sangat penting dalam kehidupan manusia, karena setiap manusia setiap hari membutuhkan makanan dan minuman. Semakin banyak populasi manusia, maka semakin banyak permintaan pasar yang telah dibutuhkan. Semakin banyak laba yang didapatkan perusahaan maka semakin banyak para investor yang akan menanamkan saham di perusahaan tersebut. Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menunjukkan bukti empiris bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan juga kebijakan dividen memoderasi antara hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Sumber data penelitian ini diperoleh dari Saham Ok dan IDX. Populasi penelitian ini berjumlah 16 perusahaan. Dan disertai pengambilan kriteria sampel yang menghasilkan ada 10 sampel yang diteliti. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Menggunakan data sekunder. Teknik pengumpulan dan pengambilan data menggunakan dokumentasi.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikansi terhadap nilai perusahaan. Variabel kebijakan dividen mempengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang pengaruhnya yaitu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

## ABSTRACT

Chamidah, Fikarul. 2018. THESIS. Tittle: The influence of investing decision toward the firm value with Dividend policy as the Moderating Variable (Empirical studies of food and beverage subsectors listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) "Period 2012-2016"

Adviser : Dr. Basir S., S.E., M.M

Key terms : Investation decision, Firm value, Dividend policy

---

A firm is built to increase its aim in increasing the shareholder wealth, to maximize the profits and optimize the firm value. Manufacturing Subsector Food and Beverage firm is a business firm which is focus on food and beverage production. Food and beverage firms are very important in human life, because every human needs food and drink every day. The more human populations, the more market demand that has been required. The more profits the company gets, the more investors will invest in the company. Investment decisions influence the firm value.

This study aims to show the empirical evidence that investment decisions affect the firm value, as well as dividend policies moderate between the relationship of investment decisions toward the firm value.

This type of research is quantitative. The sources of this research data are obtained from OK Shares and IDX. The population of this study come to 16 companies. And also fulfilled by sampling of the criteria that yielded 10 samples. The sampling technique used purposive sampling technique. Using secondary data. The techniques of collecting and retrieving data use documentation.

The result of data analysis shows that investment decision have positive influence and significance to company value. The variable of dividend policy influences the relationship of investment decision toward firm value, its influence is strengthen the relation of investment decision to firm value.

## مستخلص البحث

احميدة فكرل. عام 2018، البحث . العنوان : " تأثير قرارات الاستثمار على القيم المؤسسية مع سياسة توزيع الأرباح كمتغيرات متغيرة (دراسة تجريبية عن شركات التصنيع الأغذية والمشروبات المشروبات الفرعية المدرجة في بورصة اندونيسيا الفترة 2016-2012) "

المشرفق : بصير الماجستير ,

الكلمات الرئيسية : قرار الاستثمار، قيمة الشركات، سياسة توزيع الأرباح

الشركة تأسست بهدف تحسين رفاه المساهمين، لتحقيق أقصى قدر من الأرباح وتحسين قيمة الشركات. شركة التصنيع قطاع الأغذية والمشروبات هو شركة تجارية التركز على إنتاج الأغذية والمشروبات. شركات الأغذية والمشروبات مهمة جدا في حياة الإنسان، لأن كل إنسان كل يوم يحتاج الطعام والشراب. وكلما زاد عدد السكان، كلما زاد الطلب على السوق. والمزيد من الأرباح يحصل على الشركة، والمزيد من المستثمرين سوف تستثمر في الشركة. قرارات الاستثمار تؤثر على قيمة الشركة.

وتهدف هذه الدراسة إلى إظهار الأدلة التجريبية على أن قرارات الاستثمار تؤثر على قيمة الشركة، وكذلك سياسات توزيع الأرباح المعتدلة بين العلاقة بين قرار الاستثمار وقيمة الشركة.

هذا النوع من البحوث هو كمية. مصادر هذه البيانات البحثية التي تم الحصول عليها من أسهم أو ك و إدكس. بلغ عدد سكان هذه الدراسة 16 شركة. ورافقها معايير أخذ العينات التي أسفرت عن 14 عينة. استخدمت تقنية أخذ العينات تقنية أخذ العينات المقصودة. استخدام البيانات الثانوية. تقنيات جمع واسترجاع البيانات باستخدام الوثائق.

وتبين نتيجة تحليل البيانات أن قرار الاستثمار له تأثير إيجابي وأهمية بالنسبة لقيمة الشركة. ويؤثر متغير سياسة توزيع الأرباح على العلاقة بين قرار الاستثمار وقيمة الشركة، الذي يتمثل تأثيره في تعزيز علاقة قرار الاستثمار بالقيمة الثابتة.

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. LATAR BELAKANG**

Pertumbuhan dan perkembangan industri manufaktur saat ini menyebabkan semakin pesatnya laju perekonomian dan meningkatnya permintaan konsumen terhadap produk. Perusahaan makanan dan minuman ini merupakan perusahaan yang selalu dibutuhkan sehari-harinya. Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan sub sektor dari perusahaan sektor barang konsumsi (*consumer good*), perusahaan ini mengolah barang baku hingga menjadi produk jadi. Kemudian didasarkan atas prediksi, perusahaan makanan dan minuman juga merupakan perusahaan yang sangat dibutuhkan untuk kebutuhan hidup sehari-hari sehingga kecil kemungkinan akan rugi.

Subsektor makanan dan minuman merupakan salah satu faktor subsektor yang ada di industri manufaktur yang memiliki peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama nilai PDB (Produk Domestik Bruto). Agar PDB nilai perusahaan tetap meningkat, yaitu dengan cara perusahaan menjaga margin laba perusahaannya. Namun, biaya baku yang terkadang lebih mahal juga biaya produksi lebih tinggi mengakibatkan harga jual produk pasar pun semakin tinggi. Jika hal tersebut tetap dilanjutkan maka daya saing produk masing-masing yang ada di subsektor makanan dan minuman ini akan semakin rendah dan terpuruk karena produk dalam negeri cenderung lebih mahal dibandingkan dengan produk asing. Dengan adanya persaingan produk dalam negeri sendiri mempengaruhi pertumbuhan ekonomi juga kinerja perekonomian

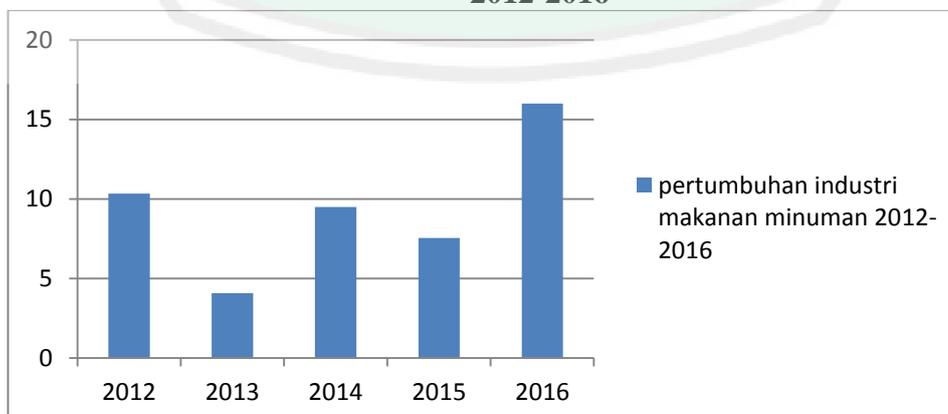
sekaligus memperburuk PDB negara. Oleh karena itu, perusahaan subsektor makanan dan minuman seharusnya menambah peluang investasi untuk mencari pembiayaan eksternal agar perusahaannya lebih berkembang.

Eraglobalisasi ini, perkembangan ekonomi di Indonesia dapat berkembang secara pesat. Akhir-akhir ini banyak perusahaan yang dapat melakukan aktivitas ekonomi dengan secara bebas tanpa ada batasan yang lain. Pada hal tersebut, keadaan ini akan menimbulkan persaingan yang ketat antar perusahaan. Dengan keadaan persaingan yang seperti ini, maka perusahaan harus meningkatkan kinerja masing – masing agar dapat mencapai tujuan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk memaksimalkan laba dan mengoptimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan laba adalah tujuan utama yang harus dilakukan oleh perusahaan, sebuah cita-cita yang harus tercapai pada setiap perusahaan. Seorang manajer keuangan terus memantau dan menunjukkan bagaimana peningkatan laba dalam perusahaan tersebut. Salah satu cara untuk memaksimalkan laba adalah dengan menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi. Karena pada dasarnya nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan (Ustiani, 2015). Menurut Prapaska (2012), nilai perusahaan mencerminkan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan kemakmuran pemegang saham.

Selain harga saham, nilai perusahaan juga dapat ditingkatkan apabila perusahaan dapat mengambil dan mengalokasikan keputusan-keputusan keuangan dengan tepat.

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik para pemegang saham. Pemegang saham, kreditor dan manajer adalah pihak-pihak yang memiliki perbedaan kepentingan dan perspektif berkenaan dengan perusahaan. Pemegang saham akan cenderung memaksimalkan nilai saham dan memaksa manajer untuk bertindak sesuai dengan kepentingan mereka melalui pengawasan yang mereka lakukan. Kreditor di sisi lain cenderung akan berusaha melindungi dana yang sudah mereka investasikan dalam perusahaan dengan jaminan dan kebijakan pengawasan yang ketat pula. Manajer juga memiliki dorongan untuk mengejar kepentingan pribadi mereka. Bahkan tidak tertutup kemungkinan para manajer melakukan investasi walaupun investasi tersebut tidak dapat memaksimalkan nilai pemegang saham (Arieska dan Gunawan, 2011).

**Grafik 1.1**  
**Pertumbuhan Industri Perusahaan Makanan dan Minuman selama periode 2012-2016**



Sumber : [www.liputan6.com](http://www.liputan6.com) (Data diolah kembali oleh peneliti tahun 2017)

Grafik 1.1 tersebut menunjukkan bahwasanya perusahaan pada subsektor makanan dan minuman setiap tahunnya mengalami peningkatan dan penurunan di setiap tahunnya. Populasi Indonesia mencapai kurang lebih dari 250 juta orang. Indonesia ini merupakan pasar yang menguntungkan bagi produsen makanan dan minuman, karena sebanding dengan populasi yang dipunyai oleh Indonesia. Setiap harinya masing – masing perusahaan memenuhi permintaan pasar, dan selalu memberikan inovasi terbaru untuk setiap kalinya. Sehingga perusahaan mendapatkan profit yang lebih banyak dan perusahaan tersebut lah menambah nilai perusahaan dan tingkat investasi semakin meningkat.

Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain : pengaruh struktur modal, pengaruh likuiditas, pengaruh ukuran perusahaan, dan pengaruh profitabilitas. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2006) nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang–peluang investasi. Nilai perusahaan semata–mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian Fama dan French yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividend dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang.

Pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2010:282) adalah: “Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang”.

Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Sartono (2010:6), keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Tujuan keputusan investasi adalah memperoleh return yang tinggi dengan tingkat risiko yang bisa dikelola diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang berarti menaikkan kemakmuran pemegang saham.

Penelitian terdahulu yang mengenai keputusan investasi dan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh Gustiandika (2012) yang berjudul Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG. Hasil penelitian tersebut bahwasanya keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *Corporate Governance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *Corporate Governance* tidak memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, *Corporate Governance* memiliki efek moderating dalam memoderasi pengaruh yang positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Gultom, dkk (2013) berpendapat dalam jurnalnya yang mempunyai kesimpulan bahwasanya secara simultan terdapat pengaruh antara struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar ditahun 2008-2011. Sedangkan secara parsial,

variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, namun variabel struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian dari Widyaningrum (2017) yang berjudul penelitiannya adalah “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi”. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan dan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi yang dimoderasi dengan *good corporate governance* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan pendanaan dan kinerja keuangan yang dimoderasi dengan *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian oleh Agyemangand dan Ansong (2015) dalam jurnal emerald bahwasanya memberikan dukungan lebih lanjut kepada prespektif *stakeholder* mengenai tata kelola perusahaan. Selain itu, mengenai bagaimana nilai-nilai pribadi pemegang saham mereka mempengaruhi proses pengambilan keputusan investasi mereka, namun juga menunjukkan relevansi pemegang saham Ghana melampirkan pilihan mereka untuk mengakuisisi pihak ketiga, para pemegang saham akan hadir dalam membocorkan dan mempertimbangkan nilai-nilai pribadi keputusan investasi mereka dan jenis bisnis yang mereka jalankan. Hampir sepertiga dari peserta menyebutkan bertransaksi, “elektronik mereka dan informasi mengenai transaksi saham masing-masing”.

Hermuningsih dan Wardani (2009) menyatakan bahwasanya nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pujiati dan Widinar (2009) juga menyatakan bahwa harga pasar saham perusahaan merupakan suatu cerminan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Selain itu, harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral diseluruh pelaku pasar, dan bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan.

Nilai perusahaan ini merupakan suatu hal yang penting bagi seorang manajer maupun bagi seorang investor. Bagi seorang manajer nilai perusahaan merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dicapainya. Jika seorang manajer mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung manajer ini telah mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Sedangkan bagi investor peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan. Dan jika seorang investor sudah memiliki suatu pandangan yang baik terhadap perusahaan maka investor tersebut akan tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan.

Untuk mencapai tujuan meningkatkan nilai perusahaan maka dibutuhkan lah seorang manajer yang mampu untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat. Salah satu keputusan keuangan yang harus diambil oleh seorang manajer adalah keputusan investasi. Pujiati dan Widinar (2009) menyatakan bahwa keputusan investasi menyangkut tindakan mengeluarkan dana saat sekarang

sehingga diharapkan mendapatkan arus kas di masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dikeluarkan pada saat sekarang sehingga harapan perusahaan untuk selalu berkembang akan semakin terencana.

Nilai perusahaan yang optimal akan dicapai dengan mengkombinasikan fungsi-fungsi dari manajemen keuangan. Satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan yang lainnya, sehingga nantinya akan berdampak pula terhadap nilai perusahaan (Afzal dan Rohman, 2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan. Perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan periode penelitian tahun 2012 – 2016.

Keterbaruan dari penelitian ini dibandingkan dengan penelitian – penelitian lainnya adalah menggunakan variabel Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating, dan pengambilan studi empiris pada subsektor yang berbeda dengan yang lainnya. Karena menurut peneliti ini masih belum ada yang meneliti seperti tulisan ini. Peneliti lebih memilih Kebijakan Dividen, karena Kebijakan Dividen ini berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan. Keputusan Investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dana yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu. Perusahaan memilih untuk berinvestasi karena dengan berinvestasi mendapatkan keuntungan. Pilihan tersebut akan mempengaruhi Kebijakan Dividen yang akan diambil oleh perusahaan.

Berdasarkan fenomena dan penelitian sebelumnya yang ada, maka penulis tertarik untuk mengambil judul “Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”.

### **1.2. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah dan judul, maka dapat dirumuskan masalah secara spesifik dengan pertanyaan sebagai berikut :

- 1) Apakah keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah Pengaruh Keputusan Investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Suatu penelitian dilakukan tentunya memiliki beberapa tujuan. Adapun yang menjadi penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

- 1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh keputusan investasi berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk mengetahui kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

## 1.4. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan mampu untuk memberikan manfaat untuk mengembangkan kajian keilmuan baik bagi berbagai pihak. Dan secara global akan memberikan kontribusi kepada :

### 1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini merupakan bentuk aplikasi keilmuan peneliti yang diperoleh selama perkuliahan. Hal ini diharapkan dapat memperluas wawasan, pengetahuan dan pengalaman peneliti untuk berfikir kritis dan jeli dalam menghadapi dan mengidentifikasi permasalahan yang terjadi. Dan juga untuk mengetahui dan dapat memahami (melihat) teori keputusan investasi yang diperoleh mahasiswa / peneliti. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai topik yang sama di bidang pasar modal ataupun perusahaan dan calon investor yang akan mendukung keberadaan dan perkembangan teori mengenai keputusan investasi dan variabel yang lainnya.

### 1.4.2 Manfaat Praktis

#### a. Bagi investor

Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk menjual atau membeli saham dengan melihat beberapa faktor – faktor yang mempengaruhi keadaan perusahaan.

#### b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan juga bermanfaat sebagai informasi yang relevan bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai informasi kepada manajer

dalam pengambilan keputusan investasi, kebijakan dividen dalam meningkatkan nilai perusahaan.

c. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan juga bermanfaat sebagai sumber informasi yang relevan bagi peneliti mahasiswa selanjutnya mengenai topik – topik yang berkaitan dengan penelitian ini, baik yang bersifat melanjutkan, melengkapi atau yang bersifat menyempurnakan.

### 1.5. Batasan Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini ada batasan – batasan penelitian, karena banyak sumber dan tinjauan. Namun, peneliti akan membatasi pembahasan, yaitu:

1. Variabel independen atau bebas yang digunakan adalah Keputusan Investasi dengan menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER). Sedangkan variabel dependen (terikat) menggunakan Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen sebagai variabel Moderating dengan menggunakan DPR (*Dividend Payout Ratio*).
2. Sampel yang dijadikan objek penelitian adalah sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016.
3. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang merupakan data yang diperoleh melalui media perantara atau secara tidak langsung. Di dalam penelitian ini, data sekunder yang digunakan oleh peneliti adalah menggunakan data yang telah dipublikasikan secara umum.
4. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini diolah dan dianalisis dengan alat analisis statistik.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya, seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh:

Efni (2017) "*The Mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy againts corporate value*". Bahwa kesimpulannya adalah keputusan yang dibuat oleh perusahaan menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena keputusan investasi yang diambil tidak ada pembeli sehingga nilai sekarang arus kas masuk dari pendapatannya menjadi tertentu. Keputusan pendanaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan lebih lanjut yang bisa berarti bahwa keputusan tersebut dapat menghasilkan keuntungan lebih besar daripada kerugian yang terjadi karena keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen hanya mengubah waktu pembayaran dividen, sehingga total arus kas yang akan diterima di masa depan akan tetap sama.

Saputri, Sulastri, dkk (2016) meneliti dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian tulisan ini bahwasanya Variabel *Current Assets To Total Assets* (CATAR), *Fixed Assets To Total Assets* (FATA), *Receivable To Total*

*Assets*(RTA), dan *Inventory To Total Assets* (ITA) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara empiris dapat dijelaskan dalam model regresi dengan nilai signifikansi sebesar 0,007 dengan koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 18,9%.

Mursalim, dkk (2015) dengan judulnya "*Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*". Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah (1) Keputusan investasi secara positif dan signifikan mempengaruhi profitabilitas perusahaan, (2) Keputusan investasi secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan, (3) Struktur modal mempengaruhi profitabilitas perusahaan, (4) Struktur modal berpengaruh positif terhadap perusahaan. Nilai (5) Kebijakan dividen secara positif mempengaruhi profitabilitas perusahaan, (6) Kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, (7) Inovasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas perusahaan, (8) Inovasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (9) Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan.

Ahmad (2015) meneliti jurnal dengan judul "*Analysis Of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy And Value Of The Firm That Listed On Kompas 100 Index*". Hasil yang diteliti olehnya adalah 1) Keputusan pembiayaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2) Keputusan investasi memiliki efek negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan. 4) Keputusan investasi berpengaruh positif

terhadap keputusan pembiayaan namun tidak signifikan. 5) Keputusan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen namun tidak signifikan. 6) Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan pembiayaan namun tidak signifikan. 7) Variabilitas nilai perusahaan dapat dijelaskan 17,6% dengan keputusan pembiayaan, keputusan investasi dan kebijakan dividen secara simultan.

Dewi dan Suardana (2015) dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi Dan *Good Corporate Governance* Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan”. Hasil yang dilakukan oleh peneliti ini adalah analisis data dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan berbeda dengan *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan *good corporate governance* yang diprosikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.

*Role of personal values in investment decisions Perspectives of individual Ghanaian shareholders* yang diteliti oleh Agyemang dan Ansong (2015) hasil penelitian adalah sebagai berikut, Hampir semua individu dari kalangan pengusaha terpengaruh oleh ketidaknyamanan karena saat itulah proses pembuatan keputusan pembelian. Pengamatan mengejutkan lainnya yang muncul dari perbandingan antara nilai pemegang saham Ghana dan nilai Rokeach adalah bahwa bagi pemegang saham individu Ghana, kehidupan yang sangat menguntungkan dan memiliki risiko dan nilai investasi yang berbeda. Namun,

kedua nilai ini memiliki pengaruh yang berbeda terhadap sikap pemegang saham Ghana, yang pada akhirnya mengurangi pengendalian proses pembelian dan pembuatan keputusan pembelian saham, dan melakukan investasi secara ketat.

Pamungkas (2013) “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Peneliti menyimpulkan bahwasanya, Kesimpulan pertama yaitu keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar investasi yang dilakukan oleh suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Dengan dilakukannya investasi maka investor berasumsi bahwa di masa yang akan datang profitabilitas perusahaan akan meningkat. Kesimpulan kedua, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendah hutang pada suatu perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini kemungkinan karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Kesimpulan ketiga yakni kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958, bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, tetapi oleh *earning power* perusahaan. Kesimpulan keempat, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan, yang berarti jika ukuran perusahaan semakin besar tidak serta merta dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Ruzita, Rahim, dkk (2010) Hasil regresi efek tetap memberikan dukungan yang kuat terhadap kecenderungan menghindari risiko manajemen terhadap investasi yang aman karena efek investasi langsung (model model) yang tidak signifikan dan negatif (model interaksi) dari investasi digabungkan dengan dampak positif dividen dan leverage yang signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pemegang saham memberikan restu mereka terhadap strategi pengelolaan yang aman, dengan mengapresiasi uang yang pasti mengenai prospek investasi yang tak terduga di masa depan. Secara keseluruhan, hasil penelitian ini dapat diperkirakan bahwa kenaikan nilai perusahaan melalui pengurangan biaya agensi melalui mekanisme pemantauan yang terkait dengan pembatasan hutang (terutama bila bank merupakan sumber utama modal hutang) dan menerapkan strategi investasi yang aman (dengan menghindari investasi berisiko) yang sekaligus memastikan kelebihan uang dibagikan kepada pemegang saham.

### **2.1.1. Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu**

Penelitian ini memiliki beberapa kesamaan dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan variabel-variabel yang biasa diteliti oleh peneliti – peneliti lain, diantaranya variabel investasi, nilai perusahaan dan profitabilitas. Akan tetapi disini peneliti mencoba menghitung dari sudut pandang yang berbeda dengan penelitian-penelitian sebelumnya, dengan mengganti variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating.

**Tabel 2.2**  
**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu**

Persamaan	Perbedaan
Peneliti terdahulu dan peneliti sekarang sama – sama menggunakan variabel Keputusan Investasi, dan Nilai Perusahaan. Dan juga studi kasus pada perusahaan BEI yang berbeda – beda.	Pada Peneliti sekarang ini, variabel moderating digantikan dengan Kebijakan Deviden sebagai variabel Moderating

(Sumber: Data diolah dari peneliti tahun 2017)

## 2.2. Landasan Teori

### 2.2.1. Keputusan Investasi

#### 2.2.1.1. Pengertian Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan terpenting dari keputusan lainnya dalam hubungannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Keputusan Investasi adalah keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dan permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang (Saragih : 2008).

*Price Earning Ratio* merupakan salah satu ukuran paling besar dalam analisis saham secara fundamental dan bagian dari rasio penilaian untuk mengevaluasi laporan keuangan. *Price earning ratio* bermanfaat untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin dalam laba per saham. Menurut Brigham dan Houston (2010:150), *Price Earning Ratio* adalah Rasio harga per saham terhadap laba per

saham menunjukkan jumlah yang rela dibayarkan oleh investor untuk setiap dolar laba yang dilaporkan.

*Price earning ratio* adalah nilai harga per lembar saham. Indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan di Indonesia. *Price earning ratio* disebut juga sebagai pendekatan *earnings multiplier* yang menunjukkan rasio harga pasar terhadap *earnings*. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings*. (Harmono, 2011:57).

Menurut Sugianto (2008:26), *Price Earning Ratio* adalah: Rasio ini diperoleh dari harga pasar saham biasa dibagi dengan laba per saham (EPS), maka semakin tinggi rasio ini akan mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan juga semakin membaik, sebaliknya jika PER terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan bahwa harga saham yang ditawarkan sudah sangat tinggi atau tidak rasional.

Berdasarkan pendapat para ahli diatas, maka penulis menyimpulkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) adalah suatu teknik analisis fundamental dengan nilai saham dan membandingkannya dengan harga saham per lembar dengan laba yang dihasilkan dari setiap lembar saham. Bagi para investor semakin tinggi *price earning ratio* (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan juga. Rumus yang digunakan Menurut Brigham dan Houston yaitu:

$$\text{Price earning ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

### 2.2.1.2. Proses Keputusan Investasi

Proses keputusan investasi menurut Husnan (2004:14) adalah menunjukkan bagaimana investor memilih sekuritas, berapa banyak investasi tersebut, dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Setiap melakukan keputusan investasi selalu saja memerlukan proses. Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Menurut Fahmi (2011:6), secara umum proses manajemen investasi meliputi lima langkah berikut :

- a) Menetapkan sasaran investasi. Penetapan sasaran berarti melakukan keputusan yang bersifat fokus atau menempatkan target sasaran terhadap yang akan diinvestasikan. Penetapan sasaran investasi sangat disesuaikan dengan apa yang akan ditujukan pada investasi tersebut.
- b) Membuat kebijakan investasi. Tahap 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 haruslah dilakukan dengan prinsip kehati-hatian karena berbagai hal dapat timbul pada saat dana tersebut tidak mapu untuk ditarik kembali.
- c) Memilih strategi portofolio. Ini menyangkut keputusan peranan yang akan diambil oleh pihak perusahaan, yaitu apakah bersifat aktif atau pasif saja. 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 kemudian

selanjutnya mencari kombinasi portofolio yang paling tepat untuk dilaksanakan. Sementara secara pasif hanya dapat dilihat pada indeks rata-rata atau dengan perkataan lain berdasarkan reaksi pasar saja, tanpa ada sikap atraktif.

d) Memilih aset

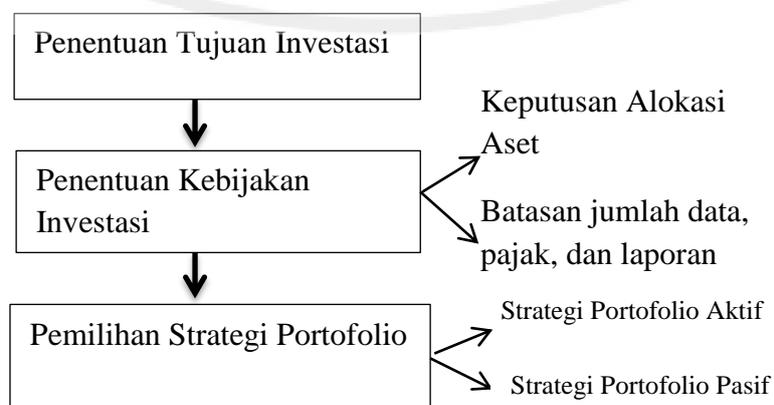
Di sini pihak perusahaan berusaha memilih aset investasi yang nantinya akan memberi imbal hasil yang tertinggi (*maximal return*). Imbal hasil di sini dilihat sebagai keuntungan yang akan mampu dipeoleh.

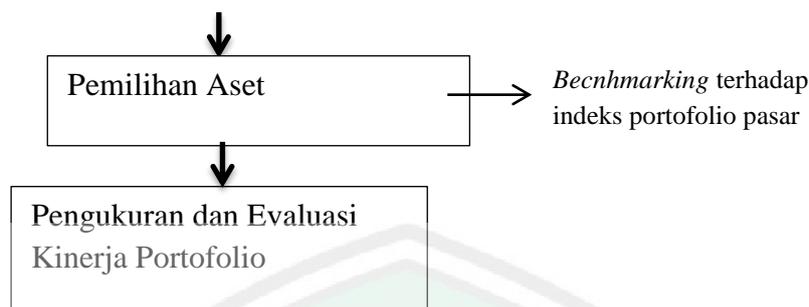
e) Mengukur dan mengevaluasi kinerja.

Tahap ini adalah menjadi tahap re-evaluasi bagi perusahaan untuk melihat kembali apa yang telah dilakukan selama ini dan apakah tindakan yang telah dilakukan selama ini telah benar-benar maksimal atau belum. Jika belum, maka sebaiknya segera melakukan perbaikan agar kerugian tidak akan terjadi ke depan nantinya.

Berikut ini adalah gambar yang menunjukkan kelima tahap yang ada dalam proses keputusan investasi: (Fahmi, 2011:6)

**Gambar 2.1**  
**Proses Keputusan Investasi**





### 2.2.1.3. Penilaian Investasi

Menurut Husein (2005:197) metode penilaian investasi yang dipakai adalah sebagai berikut :

#### A. Metode *Payback Period*

Metode ini merupakan suatu periode yang diperlukan untuk menutup kembali pengeluaran investasi (*initial cash investment*) dengan menggunakan aliran kas, dengan kata lain *payback periode* merupakan rasio antara *initial cash investment* dengan *cash inflow*-nya yang hasilnya merupakan satuan waktu. Selanjutnya nilai rasio ini dibandingkan dengan *maximum payback periode* yang dapat diterima.

#### B. Metode *Internal Rate of Return*

Metode ini digunakan untuk mencari tingkat bunga yang menyamakan nilai sekarang dari arus kas, dengan mengeluarkan investasi awal.

#### C. Metode *Net Present Value*

*Net Present Value* yaitu selisih antara *present value* dari investasi dengan nilai sekarang dari penerimaan-penerimaan kas bersih (aliran kas operasional maupun aliran kas terminal) di masa yang akan datang.

#### D. Metode *Profitability Index*

Pemakaian metode *profitability index* ini caranya adalah dengan menghitung melalui perbandingan antara nilai sekarang dari rencana penerimaan-penerimaan

kas bersih di masa yang akan datang dengan nilai sekarang dari investasi yang telah dilaksanakan.

#### 2.2.1.4. Faktor – Faktor yang Mempengaruhi *Price Earning Ratio*

Dari apa yang dikemukakan oleh Husnan (2004:155) ternyata bahwa salah satu yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER) dalam menaksir harga saham dengan mendasarkan diri atas pertumbuhan laba. Meskipun makin populer, banyak analisis sekuritas yang menggunakan semacam rasio perkalian laba untuk menaksir harga saham rasio yang banyak dipergunakan adalah *price earning ratio* (PER).

Para analis kemudian mencoba mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi *price earning ratio* (PER), kemudian dibuat model atau persamaannya dan akhirnya dipergunakan untuk analisis. Adapun faktor-faktor yang memengaruhi *price earning ratio* adalah:

##### 1. Tingkat pertumbuhan laba

Semakin tinggi pertumbuhan laba (deviden) maka semakin tinggi pula *price earning ratio* (PER) apabila faktor-faktor lainnya sama.

##### 2. *Dividend Payout Rate*

Merupakan perbandingan antara *dividend per share* (DPS) dan *earning per share* (EPS). Jadi prespektif yang dilihat adalah pertumbuhan *dividend per share* (DPS) terhadap pertumbuhan *earning per share* (EPS).

$$\text{Rumus : DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

DPS = *Divident Per Share*  
EPS = *Earning Per Share*

DPR = *Dividend Payout Rate*

Apabila faktor-faktor lain diasumsikan konstan, maka meningkatkan *payout ratio* akan meningkatkan PER.

### 3. Deviasi tingkat pertumbuhan

Investor dapat mempertimbangkan Ratio tersebut guna memilah-milah saham, mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang, perusahaan dengan kemungkinan pertumbuhan yang tinggi (High Growth) biasanya mempunyai PER yang besar.

Perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (Low Growth) biasanya memiliki PER yang rendah. Disamping itu juga dapat berarti bahwa semakin besar PER memungkinkan harga pasar dari setiap lembar saham akan semakin baik, demikian juga sebaliknya.

#### 2.2.1.5 Keputusan investasi dalam prespektif Islam

Islam mendorong setiap manusia untuk bekerja dan meraih sebanyak-banyaknya materi. Islam memperbolehkan setiap manusia mengusahakan harta sebanyak ia mampu, mengembangkan, memanfaatkannya sepanjang tidak melanggar ketentuan agama. Investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan jua bernuansa spiritual karena menggunakan konsep syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan amal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an sebagai berikut :

(Yuliana, 2010)

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ

حَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Artinya : 18. 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. (Q.S Al-Hasyr:18)

Selain itu dalam Al-Qur'an Surat Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT, menyatakan bahwa tiada seorang pun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga dengan ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat, dalam firman-Nya:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي

نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ حَبِيرٌ



Artinya : Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim, dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha Mengetahui lagi Maha Mengenal (Q.S Al-Lukman '34)

Dalam buku Nawawi (2012) menjelaskan lafadz مَاذَا تَكْسِبُ غَدًا ditafsirkan sebagai usaha untuk bekal akhirat ataupun usaha untuk bekal dunia. Perihal

tersebut diperkuat kembali dengan sebuah Sabda Nabi saw yang diriwayatkan oleh Imam Bukhari dan Muslim dari Ibnu Umar sebagai berikut.

Kunci – kunci gaib ada 5 (lima) yang tidak seorang pun mengetahui kecuali Allah swt semata. Kunci – kunci tersebut adalah sebagai berikut:

1. Tidak ada yang mengetahui apa yang akan terjadi pada hari esok kecuali Allah;
2. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan terjadi hari kiamat kecuali Allah;
3. Tidak ada yang dapat mengetahui apa yang terjadi atau yang ada dalam kandungan rahim kecuali Allah;
4. Tidak ada yang dapat mengetahui kapan turunnya hujan kecuali Allah; dan
5. Tidak ada yang dapat mengetahui di bumi mana seseorang akan wafat.

Allah SWT berfirman dalam Surat An-Nisa' ayat 58 :

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ

تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya : *Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat. (QS An Nisa Ayat 58)*

Investasi modal yang sebaik-baiknya menurut Al-Qur'an adalah tujuan dari semua aktivitas semua manusia hendaknya diniatkan untuk *ibtighai mardhatillah* (menurut keridhaan Allah). Dalam ungkapan lain, investasi terbaik

itu adalah jika ia ditujukan untuk mencari ridha Allah. Investasi dalam Islam bisa dilihat dari tiga sudut: individu, masyarakat, dan agama. Bagi individu, investasi merupakan kebutuhan fitrawi, dimana setiap individu, pemilik modal (uang), selalu berkeinginan untuk menikmati kekayaannya itu dalam waktu dan bidang seluas mungkin. Bukan hanya pribadinya bahkan untuk keturunannya. Maka investasi merupakan jembatan bagi individu dalam rangka memenuhi kebutuhan fitrah ini.

Aktivitas investasi dilakukan lebih didasarkan pada motivasi sosial yaitu membantu sebagian masyarakat yang tidak memiliki modal namun memiliki kemampuan berupa keahlian (skill) dalam menjalankan usaha, baik dilakukan dengan musyarakah maupun dengan berbagi hasil (*mudharabah*). Investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor keuntungan materi, tapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan pada ketentuan syariah) dan faktor sosial (kemaslahatan umat). Harta yang dimiliki oleh seseorang muslim tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariat islam. (Yuliana, 2010)

## **2.2.2. Nilai Perusahaan**

### **2.2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan diciptakan oleh perusahaan melalui kegiatan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai perusahaan yang maksimum di atas nilai buku (Nofrita, 2013). Menurut Hestinoviana (2013), nilai perusahaan merupakan ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar seluruh bisnis, atau dapat

dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah menetapkan harga yang harus dibayar oleh calon pembeli ketika perusahaan dijual, mengemukakan konsep nilai perusahaan sebagai kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, dan juga mengemukakan bahwa nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai jual perusahaan maupun nilai tambah bagi pemegang saham.

Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi, 2006). Pendapat tersebut sesuai dengan pendapat Van Horne (1998) yang menyatakan bahwa, *“Value is represented by the market price of the company’s common stock which in turn, is a function of firm’s investment, financing and dividend decision”*.

Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui harga pasar dimana harga pasar merupakan barometer dari kinerja perusahaan. Fenandar (2012), mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai pasar, alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham jika harga perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan pendapat Brigham (2010) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi berarti harga saham juga tinggi dan dipercaya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian sebuah perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing – masing perusahaan berbeda. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. (Wardani, 2009:63)

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* adalah sebuah rasio valuasi yang digunakan investor untuk membandingkan harga per lembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*shareholder's equity*). 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 (Brigham, 2010:19):

$$\text{Nilai buku per lembar saham biasa} = \frac{\text{Nilai buku ekuitas saham}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Menurut Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai

perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (diatas) atau *undervalued* (dibawah) nilai buku saham tersebut (Fakhruddin dan Hadianto, 2001:31). Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Rasio PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena *price book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, ada beberapa keunggulan PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. Keunggulan kedua adalah PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya suatu saham. Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham sehingga dari gambaran tersebut, secara tidak langsung rasio PBV ini juga memberikan pengaruh terhadap harga saham.

Keberadaan PBV juga digunakan untuk memprediksi saham-saham yang mengalami *undervalued* atau *overvalued*, sehingga dapat menentukan strategi investasi yang sesuai dengan harapan investor untuk memperoleh deviden dan *capital gain* yang tinggi. Sehingga peneliti disini mengambil variabel *price to book value* yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk variabel nilai perusahaan.

### 2.2.2.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan

Dalam usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhinya, antara lain : (Sudana, 2015:9)

1) Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba

Perusahaan yang berorientasi pada perolehan keuntungan, umumnya akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum laba merupakan tolok ukur keberhasilan (Fuad dkk, 2006:23). Sudana (2015:9) juga mengatakan bahwa besar kecilnya laba dari suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan.

2) Kemampuan perusahaan dalam mengelola uang

Sudana (2015:202) menyatakan bahwa semakin besar rasio utang, semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun demikian tidak berarti perusahaan dapat dengan bebas menggunakan utang sebanyak-banyaknya, tanpa memperhatikan terjadinya kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan perusahaan yang dapat timbul karena penggunaan utang yang berlebihan.

3) Tata kelola perusahaan

Pengelolaan perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Masalah *corporate governance* muncul karena terjadinya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan. Effendi (2009:63) menyebutkan ada enam tujuan penerapan GCG, salah satunya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

- 4) Setiap aktiva keuangan, termasuk saham perusahaan, hanya akan bernilai jika aktiva itu menghasilkan arus kas.
- 5) Masalah penetapan waktu arus kas-kas yang diterima lebih cepat akan lebih baik, karena kas tersebut dapat diinvestasikan kembali untuk menghasilkan tambahan penghasilan.
- 6) Investor umumnya menghindari resiko, jadi mereka semuanya juga sama, mereka akan bersedia membayar lebih saham yang arus kasnya relatif pasti, daripada saham yang arus kasnya beresiko.

Karena faktor-faktor inilah manajer akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.2.2.3 Nilai Perusahaan dalam Prespektif Islam

Menjadi pebisnis, pekerja, maupun sebagai pribadi, adalah melakukan penilaian terhadap apa yang kita lakukan sebagaimana kita menilai terhadap apa yang kita lakukan. Islam memerintahkan agar kita semua untuk melakukan penilaian kinerja diri, sebagaimana Allah SWT berfirman dalam surat At –Taubah ayat 105 :

وَقُلْ أَعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عِلْمِ  
الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١٠٥﴾

Artinya : Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) Yang Mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan.(QS At Taubah:105)

Menurut beberapa mufasir, ada perbedaan makna diantara beberapa kata.

Kata “*i'malu*” lebih berdimensi khusus (bernuansa akhirat, atau karena ada nilai tersendiri). Kata ini berbeda dengan “*if'alu*” yang lebih bernuansa dunia,

meskipun secara bahasa, keduanya memiliki arti yang sama: bekerja, atau bertindak. Kata “sayara” berarti melihat secara detil. Sebuah kamus mengartikan kata ini dengan makna “*tasayyara al-jild*”, mengelupasi kulit, meneliti, membreak-down. Dengan makna ini, kata “sayara” bisa juga diartikan sebagai tindakan “mengevaluasi, atau menilai” dengan melakukan perbandingan antara rencana kegiatan dan hasil yang telah diperoleh. Penilaian kinerja disini disamakan dengan penilaian perusahaan karena disini penilaian maksudnya mengevaluasi prestasi kerja atau prestasi masing – masing perusahaan dan kemampuannya.

### **2.2.3. Kebijakan Dividen**

#### **2.2.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen**

Menurut Ambarwati (2010:64) pengertian kebijakan dividen adalah: “Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.”

Pengertian dividen menurut Rudianto (2012:290) adalah: “Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan.”

Selanjutnya pengertian kebijakan dividen menurut Sartono (2010:282) adalah: “Kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia,

ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya di masa datang.”

Beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa datang. Dalam bagian ini akan ditunjukkan bagaimana faktor – faktor tersebut berinteraksi dan mempengaruhi nilai perusahaan.

*Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang dijadikan sebagai alat ukur untuk mengukur kebijakan dividen. Ada dua jenis keuntungan dari investasi di saham yakni berupa dividen dan *capital gain*. Dividen adalah bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan *capital gain* adalah selisih nilai pembelian dengan nilai penjualan.

Gitosudarmo (2002:232) menyatakan bahwa, *Dividen Payout Ratio* (DPR) adalah perbandingan yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. Semakin tinggi *Dividen Payout Ratio* akan menguntungkan para investor tapi dari pihak perusahaan akan mengalami kelemahan *interfal financial* karena memperkecil laba ditahan. Tetapi sebaliknya DPR akan semakin kecil dan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *interfal finance* perusahaan semakin kuat.

Seluruh kebijakan manajerial yang dilakukan untuk menetapkan berapa besar laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham dan berapa besar laba bersih yang tetap ditahan (*retanined earning*) untuk cadangan investasi tahun depan. Kebijakan itu akan tercermin dari besarnya perbandingan laba yang

dibayarkan sebagai dividen terhadap lebih bersih (*dividend payout*). Contoh kebijakan dividen adalah menetapkan apakah persentase pembagian dividen saat ini perlu ditingkatkan atau tetap dipertahankan sebagaimana pada tahun sebelumnya. (Mardiyanto, 2009)

Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen (Sartono, 2010:282), antara lain :

1. *Dividen Irrelevance Theory*

Menurut Modigliani dan Miller, kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwasanya nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan. Dengan demikian, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Modigliani dan Miller membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *floatation cost* dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

## 2. *Bird In The Hand Theory*

Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor. Menurut Gordon dan Lintner, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh investor akan naik apabila pembagian dividen dikurangi karena investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen daripada kenaikan nilai modal (*capital gain*) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

## 3. *Tax Differential Theory*

Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian, pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan pajak atas dividen karena pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu, periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen. Dengan demikian, investor cenderung lebih suka untuk menerima *capital gain* yang tinggi dibandingkan dengan dividen yang tinggi. Dengan kata lain investor menghendaki perusahaan untuk menahan laba setelah oajak dan dipergunakan untuk pembiayaan investasi daripada pembayaran dividen dalam bentuk kas. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menentukan *dividen payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen.

#### 4. *Information Content or Signaling Hypotesis*

*Information Content or Signaling Hypotesis* menyatakan bahwa pembagian dividen yang tinggi memberi signal bahwa harga saham naik dan kemakmuran pemegang saham meningkat. Perubahan dividen sebagai isyarat dari peningkatan laba.

#### 5. *Clintele Effect*

Adanya perbedaan pendapat mengenai proporsi pembagian dividen mengakibatkan munculnya suatu kelompok pemegang saham. Setiap pemegang saham memiliki preferensi yang berbeda mengenai proporsi pembagian dividen atas kecenderungan perusahaan untuk menarik sekelompok investor yang menyukai kebijakan dividen sesuai yang direncanakan manajemen.

### 2.2.3.2 Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen

Faktor – faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut (Sartono, 2010:293) adalah sebagai berikut :

#### a. Kebutuhan pendanaan perusahaan

Penafsiran kebutuhan pendanaan perusahaan, untuk itu perlu dipersiapkan anggaran kas, proyeksi laporan sumber dan penggunaan dana, dan proyeksi laporan arus kas. Tujuan utamanya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang mungkin terjadi tanpa adanya perubahan kebijakan dividen. Perusahaan juga harus mempertimbangkan risiko bisnis sehingga dapat diperoleh berbagai macam hasil arus kas yang mungkin.

#### b. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam keputusan dividen. Karena dividen merupakan arus keluar kas, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan, semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan *profitable* akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya. Oleh karena itu, mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

c. Kemampuan untuk meminjam

Jika memiliki kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relative baik. Perusahaan yang semakin besar dan sudah *establish* akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d. Keadaan pemegang saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gain*, maka perusahaan dapat mempertahankan *divident payout ratio* yang rendah. Dengan *dividen payout ratio* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang *profitable*.

Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

e. Pengendalian (Stabilitas Dividen)

Jika perusahaan membayar dividen dalam jumlah besar, perusahaan kemudian perlu mencari modal melalui penjualan saham untuk mendanai peluang investasi yang memungkinkan. Dalam situasi tersebut kepentingan pengendalian perusahaan mungkin menipis jika pemegang saham yang memiliki kendali tidak mau atau tidak dapat memesan tambahan saham. Para pemegang saham ini lebih memilih pembayaran dividen yang rendah dan pendanaan kebutuhan investasi melalui laba ditahan. Kebijakan dividen ini mungkin tidak memaksimalkan kekayaan keseluruhan pemegang saham, namun kebijakan dividen tersebut dilakukan demi kepentingan terbaik pihak yang memiliki kendali.

Beberapa faktor yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menentukan kebijakan dividend yang sesuai adalah sebagai berikut:

a. Kesempatan Investasi

Semakin besar kesempatan investasi, dividen yang dapat dibagikan akan semakin sedikit. Lebih baik jika dana ditanamkan pada investasi yang menghasilkan NPV yang positif.

b. Profitabilitas dan Likuiditas

Aliran kas atau profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen. Alasan lain adalah untuk menghindari akuisisi oleh perusahaan lain.

c. Akses ke pasar keuangan

Jika mempunyai akses ke pasar keuangan yang baik, perusahaan dapat membayar dividen lebih tinggi. Akses yang baik dapat membantu perusahaan memenuhi kebutuhan likuiditasnya.

d. Stabilitas pendapatan

Jika pendapatan perusahaan relative stabil, aliran kas masa mendatang dapat diperkirakan dengan lebih akurat. Perusahaan itu bisa membayar dividen yang lebih tinggi. Hal yang sebaliknya terjadi bagi perusahaan yang mempunyai pendapat yang tidak stabil. Ketidakstabilan aliran kas pada masa mendatang membatasi kemampuan perusahaan membayar dividen yang tinggi

Alasan beberapa investor lebih menyukai dividen karena investor bersikap acuh tak acuh terhadap dividen dan keuntungan modal, yaitu argumentasi Gordon-Lintner sebagai kepercayaan burung di tangan yang salah karena, menurut pendapat Merton dan Miller sebagian besar investor berencana untuk menginvestasikan kembali dividennya ke dalam saham perusahaan yang sama atau serupa, dan setiap saat tingkat risiko arus kas perusahaan kepada investor dalam jangka panjang akan ditentukan oleh tingkat risiko arus kas operasi, bukan oleh kebijakan pembayaran dividen. (Brigham dan Houston: 2010:213)

Kebijakan deviden sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Terdapat beberapa pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan:

- a. Pandangan 1: Kebijakan dividen tak relevan Pandangan ini berasumsi bahwa tidak ada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai saham. Seperti yang dijelaskan oleh Brigham dan Houston (2010:480) adalah *dividend irrelevance theory is a firm's dividend policy has no effect on either its value or its cost of capital*. Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa berdasarkan keputusan investasi perusahaan, rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya, dan cara aliran laba dipecah antara dividen dan laba ditahan tidak mempengaruhi nilai ini.
- b. Pandangan 2: Kebijakan dividen yang relevan dalam Brigham & Houston (2010:480) mengatakan dividen lebih pasti daripada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*, yaitu kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada capital gains, teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.
- c. Efek informasi (*information content, or signaling hypothesis*) *Signal is an action taken by a firm's management that provides clues to investors about how management views the firm's prospects*, Weston dan Brigham (2010:199). Sedangkan pengertian information content adalah teori yang menyatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai pertanda bagi perkiraan manajemen atas laba. Information assymetry

merupakan perbedaan kemampuan mengakses informasi antara manajemen dan investor yang bisa mengakibatkan harga saham lebih rendah daripada yang akan terjadi pada kondisi pasti.

- d. *Clientele effect* *Clientele effect* adalah kecenderungan perusahaan untuk menarik jenis investor yang menyukai kebijakan dividennya. Argumen Miller dan Modigliani menyatakan bahwa suatu perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen khusus, yang selanjutnya menarik sekumpulan peminat atau *clientele* yang terdiri dari para investor yang menyukai kebijakan dividen khusus tersebut (Weston dan Brigham: 2010:112).

#### **2.2.3.3 Dividen Payout Ratio (DPR)**

Menurut Purnama dan Setiawan (2003) *dividend payout ratio* seringkali dikaitkan dengan *signalling theory*. *Dividend payout ratio* yang berkurang dapat mencerminkan laba perusahaan yang makin berkurang. Kondisi ini akan menyebabkan preferensi investor akan suatu saham berkurang karena investor memiliki preferensi yang sangat kuat atas dividen.

Kebijaksanaan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau diinvestasikan dalam perusahaan. Dalam hal ini manajemen perusahaan dihadapkan pada persoalan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Brigham : 2010:198). *Dividend payout ratio* (DPR) ini

ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, penentuan DPR berdasarkan besar kesilnya laba setelah pajak.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

#### 2.2.3.4 Kebijakan Dividen dalam Prespektif Islam

Dividen merupakan sebagian dari laba yang dibagikan kepada dua orang yang mempunyai saham tersebut. Didiven adalah pembayaran yang diberikan kepada pemilik perusahaan atau pemegang saham atas modal yang ditanam dalam usaha tersebut. Jika masing – masing pemegang saham (modal) tersebut mendapatkan keuntungan, maka wajibnya hasil tersebut dibagikan sebagaimana semestinya.

Selain itu, larangan Allah SWT bagi seluruh hamba untuk memakan harta sesama secara batil dan perintah untuk melakukan aktivitas perniagaan yang didasari oleh rasa saling ridha diantara para pihak terlibat, sesuai dengan firman Allah SWT dalam Al Qur'an surat An-Nisa' ayat 29 :

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ

تِجْرَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ﴿٢٩﴾

Artinya : "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu." (QS An-Nisa' ayat 29)

Allah Ta'ala melarang hamba-hambanya yang beriman memakan harta sesama mereka secara bathil, yakni melalui aneka jenis usaha yang tidak disyari'atkan seperti riba dan judi serta beberapa jenis tipu muslihat yang sejalan dengan kedua cara itu, walaupun sudah jelas pelarangannya dalam hukum syara', seperti yang dijelaskan Allah bahwa orang yang melakukan muslihat itu dimaksudkan untuk mendapatkan riba. Ibnu jarir meriwayatkan dari Ibnu Abbas ihwal seseorang yang membeli pakaian dari orang lain. Penjual berkata, 'Jika kamu suka, ambillah. Jika kamu tidak suka, kembalikanlah disertai 1 dirham. "Ibnu Abbas berkata, "Itulah praktik yang karenanya Allah berfirman, "*Hai orang-orang yang beriman, janglah kamu memakan harta sesama kamu dengan batil.*"

Kitab terjemah *Arba'in Nawawi* (ath Thaybi, 2007) menjelaskan sebuah hadits, Rasulullah SAW bersabda :

عَنْ أَبِي يَعْلَى شَدَّادِ بْنِ أَوْسٍ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ عَنْ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ : إِنَّ اللَّهَ كَتَبَ الْإِحْسَانَ عَلَى كُلِّ شَيْءٍ، فَإِذَا قَتَلْتُمْ فَأَحْسِنُوا الْقِتْلَةَ وَإِذَا ذَبَحْتُمْ فَأَحْسِنُوا الذَّبْحَةَ وَلْيُجِدَّ أَحَدُكُمْ شَفْرَتَهُ وَلْيُرِحْ ذَبِيحَتَهُ. [رواه مسلم]

**Terjemah hadits:**

*"Dari Abu Ya'la Syaddad bin Aus radhiallahuanhu dari Rasulullah shallallahu'alaihi wa sallam bersabda: Sesungguhnya Allah telah menetapkan perbuatan baik (ihsan) atas segala sesuatu. Jika kalian membunuh maka berlakulah baik dalam hal tersebut. Jika kalian menyembelih perelokkanlah sembelihan kamu, hendaklah kalian mengasah pisaunya dan menyenangkan hewan sembelihannya. (Riwayat Muslim)"*

Kebijakan investasi atas wewenang perusahaan. Jika perusahaan melakukan pembagian dividen bagi para investor, perusahaan haruslah melakukan pembagian

dengan adil kepada para investor yang telah menanamkan modalnya ke perusahaan.

Karena dalam QS An Nisa Ayat 58 menjelaskan bahwa :

﴿ إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ

تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ﴿٥٨﴾

Artinya: “Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil”. (Q.S. An-Nisa’:58)

Tafsir M. Quraish (2009:581) agar senantiasa menyampaikan amanah kepada yang berhak menerimanya. Adapun amanah yang harus kalian tunaikan untuk Allah SWT adalah melaksanakan perintah-Nya dan menjauhi larangan-Nya, dan amanah yang harus kalian pelihara di antara sesama kalian diantaranya, menyampaikan titipan dan hak – hak kepemilikan harta, melaksanakan akad, menepati janji, dan tidak membatalkan sumpah.

Amanat ialah ”sesuatu yang dipercayakan”, termasuk didalamnya segala apa yang dipercayakan kepada seseorang, baik harta maupun ilmu pengetahuan dan sebagainya. Dalam kitabnya ”*ihya ‘ulumuddin*” Imam Ghazali menerangkan amanat itu terbagi 5 (Hasan, 2006) :

- 1) Amanat Ilmu
- 2) Amanat kehakiman peradilan
- 3) Amanat manusia sesama manusia, baik berupa harta maupun berbentuk rahasia yang dipercayakan kepada kita. Maka adalah satu kewajiban kita untuk menyimpannya dengan sebaik-baiknya dan haram membukanya

kepada orang banyak, dengan tidak seizin orangnya atau pihak yang mengamanatkan. Termasuk juga dalam amanat ini, menurut keterangan Al-Razi, keadilan dari pihak pemerintah, sebagai satu amanat yang mesti dipeliharanya dengan sebaik-baiknya. Demikian juga ilmu yang diamanahkan Allah kepada ulama, sarjana hendaklah dijaga dan jangan disembunyikan dan hendaklah mereka menerangkan hukum atau apa yang diminta dari mereka itu.

- 4) Amanat manusia kepada dirinya sendiri cara memelihara amanat yang kelima ini, menurut keterangan Al-Razi ialah mengutamakan kebaikan bagi dirinya dan menjaga dirinya itu dari segala apa yang dapat mendatangkan bahaya kepadanya.

### **2.3. Kerangka Konsep Penelitian**

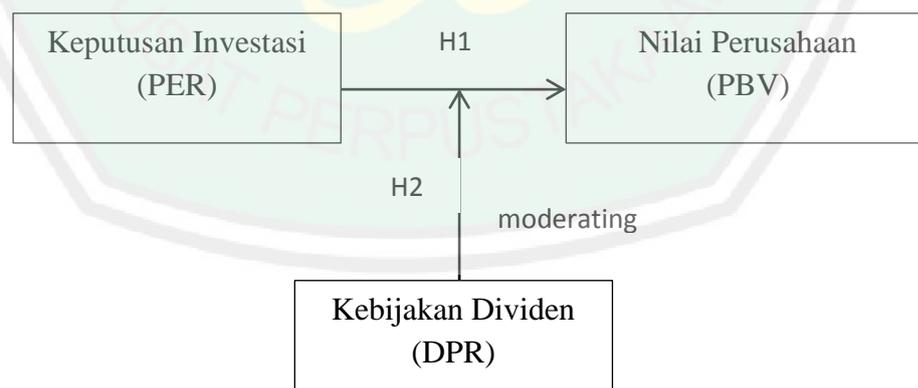
Setiap perusahaan yang didirikan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Makmurnya pemegang saham biasanya dapat dilihat dari tingginya nilai perusahaan. Hal ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham.

Pada umumnya semua perusahaan memiliki dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memperoleh laba, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yakni meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang ingin mencapai tujuan jangka panjang, akan mengambil beberapa keputusan berupa keputusan investasi,

kebijakan deviden, dan juga keputusan pendanaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:5). Dalam hal variabel ketiga tersebut merupakan keputusan yang saling berkaitan satu sama lainnya serta mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan ini sangat penting bagi seorang manajer maupun juga bagi investor. Menurut seorang manajer, nilai perusahaan ini merupakan suatu tolak ukur atas prestasi kerja yang telah dilakukan. Jika seorang manajer perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang baik bagi perusahaan. Selain itu, secara tidak langsung seorang manajer ini mampu untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemenang saham yang merupakan tujuan perusahaan. Menurut investor, peningkatan nilai perusahaan merupakan suatu persepsi yang baik terhadap perusahaan.

**Gambar 2.2 Kerangka konsep penelitian**



#### 2.4. Hipotesis Penelitian

(Arikunto, 2006) Hipotesis adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian, sampai bukti data yang terkumpul. Berdasarkan

model hipotesis, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Teori pensinyalan yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri 2006). Dengan dilakukannya investasi, maka saham perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dijadikan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat.

Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Prapaska (2012) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori di atas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Jika semakin besar keputusan investasi, maka semakin besar tingkat nilai perusahaannya

Perusahaan membagikan dividen apabila perusahaan memiliki kelebihan dana yang diperoleh dari operasi perusahaan (laba setelah pajak penyusutan). Jumlah maksimum dana yang dibagikan sebagai dividen diukur dengan menggunakan laba bersih setelah pajak. Semakin tinggi pembayaran dividen kas suatu perusahaan, akan menimbulkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sinyal tersebut mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan semakin

meningkat. Meningkatnya laba perusahaan mengakibatkan meningkatnya harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Kebijakan dividen tetap menjadi salah satu kebijakan keuangan yang paling penting tidak hanya darisudut pandang perusahaan, tetapi juga darisudut pandang pemegang saham, konsumen, karyawan, badan pengawas dan Pemerintah (Uwuigbe et al., 2012). Pembayaran dividen yang tinggi kepada para pemegang saham mencerminkan harga pasar saham meningkat, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Rizqia et al. (2013) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, *financial leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan peluang investasi terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Agboola dan Salawu et al. (2012) mengenai keputusan keuangan dan kinerja perusahaan menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998). Menurut Hasnawati (2005), manajemen keuangan menyangkut penyelesaian keputusan penting perusahaan, antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Kombinasi optimal atas ketiganya akan memaksimalkan nilai perusahaan yang selanjutnya akan

meningkatkan kemakmuran kekayaan pemegang saham. Maka dirumuskan

Hipotesis :

H2 : Jika semakin besar keputusan investasidan juga dikuatkan dengan kebijakan dividend,maka semakin besar tingkat nilai perusahaannya.



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Jenis Penelitian dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dalam usaha menguji hipotesis yang telah disusun. Penelitian kuantitatif banyak dituntut menggunakan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut serta penampilan dari hasilnya (Arikunto, 2006). Dimana dalam penelitian ini diawali dari landasan teoritis untuk memahami permasalahan atau fenomena yang berkembang.

#### 3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi Penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam Subsektor Makanan dan Minuman Periode 2012 – 2016. Data diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu <http://www.idx.co.id> di Galeri Investasi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

#### 3.3 Populasi dan Sampel

##### 3.3.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, sedangkan sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2012). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh

perusahaan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada sub sektor makanan dan minuman pada periode 2012 – 2016 berjumlah 16 populasi.

Objek penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia dalam Subsektor Makanan dan Minuman pada Periode 2012 – 2016. Berikut ini populasi yang digunakan dalam penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI subsektor makanan dan minuman :

**Tabel 3.1**  
**Populasi penelitian**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT
2.	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk, PT
3.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT ( d.h Cahaya Kalbar Tbk, PT)
4.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
5.	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
6.	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk, PT
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
9.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
10.	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
11.	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
12.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
13.	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
14.	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
15.	STTP	Siantar Top Tbk, PT
16.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk,PT

(Sumber dari [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) )

### 3.3.2 Sampel

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh tersebut populasi (Sugiyono, 2012). Sampel yang diambil pada penelitian ini

adalah perusahaan dalam sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2015 berdasarkan kriteria yang telah ditentukan.

Dalam penelitian ini diperoleh 10 sampel perusahaan subsektor makanan dan minuman yang memenuhi kriteria kelengkapan laporan keuangan yang terdaftar di BEI. Perusahaan tersebut diantaranya adalah :

**Tabel 3.2**  
**Sampel Penelitian**

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT
2.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT
3.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT
4.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT
5.	MYOR	Mayora Indah Tbk, PT
6.	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT
7.	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT
8.	SKBM	Sekar Bumi Tbk, PT
9.	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT
10.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT

(Sumber data: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diambil oleh peneliti tahun 2017)

### 3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yakni pengambilan sampel berdasarkan “penilaian” peneliti mengenai siapa saja yang pantas (memenuhi syarat) untuk dijadikan sampel. Berdasarkan pengertian tersebut, adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini, yaitu:

**Tabel 3.3**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No.	Kriteria Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman yang secara konsisten terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) selama periode penelitian yaitu tahun 2012 – 2016	16
2.	Perusahaan yang terjadi relisting pada	(1)

	periode 2012-2016	
3.	Perusahaan yang tidak mempublikasikan <i>annual report</i> periode 2012 – 2016	(2)
4.	Perusahaan yang tidak membagikan dividen pada periode 2012-2016	(3)
<b>Total sampel penelitian</b>		10

(Sumber data diolah dari peneliti)

Dari penerapan teknik *purposive sampling* diperoleh 10 perusahaan subsektor makanan dan minuman yang memenuhi kriteria data yang dibutuhkan dari periode 2012 – 2016. Dari semua perusahaan subsektor makanan dan minuman yang diperoleh dari penyeleksian laporan keuangan sesuai dengan kriteria kelengkapan data tersebut, diantaranya adalah perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI berjumlah 16 perusahaan, perusahaan yang tidak mempublikasikan *annual report* tahun 2012 – 2016 ada 2 perusahaan yakni CLEO dan HOKI. Perusahaan yang terjadi relisting pada tahun 2012 yaitu pada perusahaan Siantar Top Tbk (STTP) yang mana terjadi di bulan Oktober. Sedangkan perusahaan yang tidak membagikan dividen yaitu pada perusahaan Tiga Pilar Sejahtera Food pada tahun 2016. Pada perusahaan Tri Banyan Tirta tahun 2016. Dan juga Perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2015.

### 3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, karena data yang diperoleh berbentuk angka. Menurut Supriyanto dan Maharani (2013) adalah data dalam bentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang

diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya dalam bentuk dokumen atau publikasi.

Sumber data sekunder dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan periode 2012-2016 pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sumber data sekunder diperoleh melalui situs resmi IDX dan situs resmi dari perusahaan yang menjadi sampel.

### **3.6 Metode Pengumpulan data**

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Dokumentasi yaitu dengan cara pengumpulan data sekunder, dimana peneliti mengumpulkan data dengan mengambil data yang berasal dari sumber kedua serta dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa harga saham serta laporan keuangan. Data diperoleh dari internet yaitu pada situs website resmi di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **3.7 Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional variabel adalah kalimat penjelas tentang bagaimana operasi atau kegiatan yang harus dilakukan untuk memperoleh data yang dimaksud. Variabel sebagai salah sesuatu yang akan dijadikan objek penelitian dan faktor berperan dalam peristiwa yang akan diteliti dengan pemberian simbol dan ukuran (Supomo dan Indriantoro 2002).

Penelitian ini menggunakan variabel independen (eksogen) yaitu Keputusan Investasi (PER) sebagai variabel X. Variabel dependen (endogen) yaitu Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel Y dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel *moderating* (Z).

### 3.7.1 Variabel Independen

Variabel bebas atau variabel independen disebut sebagai variabel eksogen. Dalam penelitian ini terdapat satu variabel independen yaitu keputusan investasi. Telah banyak peneliti membuktikan bahwa keputusan investasi yang akan mempengaruhi peningkatan dalam nilai perusahaan.

#### a. Keputusan Investasi

Keputusan investasi yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Wijaya dan Wibawa, 2010). Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan PER (*Price Earning Ratio*), dimana PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham (*earning per share*). PER dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{EPS}}$$

Keterangan :

PER = *Price Earning Ratio*

EPS = *Earning Per Share*

### 3.7.2 Variabel Endogen

Variabel endogen dibedakan menjadi dua jenis, yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel *moderating* (memperkuat atau memperlemah).

#### a. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat (Hasnawati, 2005 dalam

Wijaya dan Wibawa, 2010). Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). PBV mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. PBV dirumuskan dengan sebagai berikut (Brigham, 2010) :

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

Menurut Brigham (2010) Semakin tinggi PBV, semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan, maka akan menjadi daya tarik bagi investor untuk membelinya, sehingga permintaan saham tersebut akan naik dan meningkatkan harga saham pada perusahaan.

b. Variabel *moderating*

Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan pada *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan kemampuan perusahaan dimana rasio pembayaran dividen adalah persentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas. DPR dirumuskan dengan (Wijaya dan Wibawa, 2010) :

$$DPR = \frac{DPS}{EPS}$$

Keterangan :

DPR = *Dividend Payout Ratio*

DPS = *Dividend Per Share*

EPS = *Earning Per Share*

### 3.8 Teknik Analisis Data

Menurut Sugiyono (2012:148) statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian kali ini yaitu dengan menggunakan :

#### 3.8.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2006). Ada dua cara untuk mengetahui apakah residual terdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Karena analisis grafik sering terjadi kesalahan, maka dipilih uji statistik Kolmogorov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansinya. Uji ini dilakukan sebelum data diolah. Pendeteksian normalitas data apakah terdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan uji Kolmogrov-

Smirnov. Residual dinyatakan terdistribusi normal jika nilai signifikansi kolmogorov-Smirnov  $>0.05$ .

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke 42 pengamatan yang lain. Jika variance dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homoskedastisitas atau tidak terjadi Heteroskedastisitas.

c. Uji Linieritas

Pengujian linieritas ini perlu dilakukan untuk mengetahui model yang membuktikan merupakan model linier atau tidak. Hasil dari uji linieritas ini adalah informasi apakah model empiris sebaiknya linier, kuadrat atau kubik. Untuk mendeteksi apakah model sebaiknya menggunakan persamaan linier atau tidak, maka digunakan metode analisis grafik dan metode statistic (Ghozali, 2006).

Uji interaksi atau sering disebut dengan Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih variabel independen) (Ghozali, 2006). Variabel perkalian antara Keputusan Investasi (X) dan Kebijakan Dividen (Z) merupakan variabel moderating oleh karena menggambarkan pengaruh moderating variabel Kebijakan Dividen (Z) terhadap hubungan Keputusan Investasi (X) dan Nilai Perusahaan (Y).

#### d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah suatu keadaan dimana satu atau lebih variabel bebas terdapat korelasi dengan variabel bebas lainnya atau suatu variabel bebas merupakan fungsi linier dari variabel bebas lainnya. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Ghozali, 2006). Ada beberapa teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi multikolinearitas diantaranya menggunakan *Variance Inflation Factor*. Apabila nilai VIF adalah lebih besar dari 10, maka ada korelasi yang tinggi diantara variabel independen atau dapat dikatakan terjadi multikolinier sedangkan jika VIF kurang dari 10 maka dapat diartikan tidak terjadi multikolinier.

#### 3.8.2 *Moderating Regression Analysis (MRA)*

Pengujian hipotesis pada penelitian menggunakan analisis regresi dengan variabel pemoderasi (*Moderating Regression Analysis*). Analisis MRA ini selain untuk melihat apakah ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel tak bebas juga untuk melihat apakah dengan diperhatikannya variabel moderasi dalam model, dapat meningkatkan pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tak bebas atau malah sebaliknya.

Model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini diasumsikan linear dan diuji dengan tingkat signifikansi 5%. Hipotesis pertama diuji dengan menggunakan menggunakan teknik analisis regresi linear sederhana. Hipotesis kedua diuji dengan menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)*. Uji interaksi atau sering disebut MRA merupakan aplikasi khusus regresi

linear berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksinya Ghozali, (2006). Model persamaan regresi yang akan diuji adalah sebagai berikut :

- 1) Analisis regresi linear sederhana

$$Y = \alpha + \beta X + e$$

- 2) Analisis regresi linear berganda

$$Y = \alpha + \beta X + \beta_2 X + e$$

Keterangan :

Y : Price to Book Value

e : Residual

$\alpha$  : Konstanta

X : Price Earning Ratio

$\beta$  : Koefisien regresi

$\beta_2$  : Koefisien regresi untuk variabel moderasi

### 3.9 Pengujian Hipotesis

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen dengan satu atau lebih variabel independen, dengan tujuan untuk mengestimasi dan atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel yang diketahui (Ghozali, 2006).

Menurut Ghazali (2006) ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fit*nya. Secara statistik, setidaknya ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana  $H_0$  ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana  $H_0$  diterima.

1. Koefisien Determinasi Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Setiap tambahan satu variabel independen, maka  $R^2$  pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted  $R^2$  pada saat mengevaluasi mana model regresi terbaik. Tidak seperti  $R^2$ , nilai Adjusted  $R^2$  dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan kedalam model.

## 2. Uji t

Uji t parsial dalam analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (x) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel (Y). Namun, jika yang ingin diketahui adalah pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat maka hal ini disebut dengan uji F.

Berdasarkan nilai t hitung dan t tabel :

1. Jika nilai t hitung  $>$  t tabel maka variabel bebas pengaruh terhadap variabel terikat
2. Jika nilai t hitung  $<$  t tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Berdasarkan nilai signifikansi hasil output SPSS, yaitu :

1. Jika nilai sig.  $< 0,05$  maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat
2. Jika nilai sig.  $> 0,05$  maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat



## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Bursa Efek Indonesia membagi kelompok industri-industri perusahaan berdasarkan sektor-sektor yang dikelolanya terdiri dari: sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar kimia, sektor aneka industri, sektor industri barang konsumsi, sektor properti, sektor infrastruktur, sektor keuangan, dan sektor perdagangan jasa investasi.

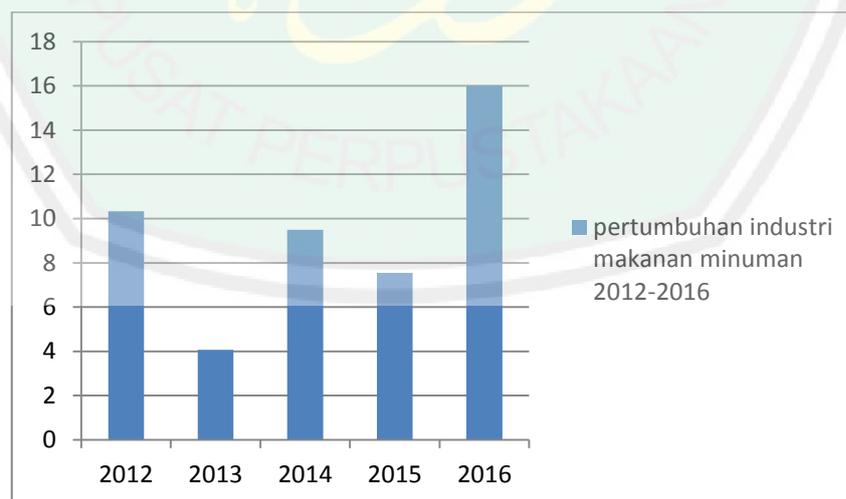
Perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman setiap harinya berpengaruh dengan pendapatan Produk Domestik Bruto (PDB). Karena perusahaan ini menyediakan kebutuhan pokok untuk manusia dalam kesehariannya. Semakin bertambah populasi manusia di Indonesia ini, maka semakin banyak pula target pasar yang dicapai. Permintaan pasar pun semakin meningkat. Sehingga perusahaan manufaktur pada subsektor makanan dan minuman ini.

Ketua gabungan pengusaha makanan dan minuman seluruh Indonesia (GAPMMI), Adhi Lukman, menyampaikan bahwasanya “Tahun 2018 ini berpotensi tumbuh lebih dari 10%. Pertumbuhan tersebut didukung oleh momen pemilihan kepala daerah (pilkada) sehingga peredaran uang meningkat. Karena menurut data dari Badan Pusat Sta2istik (BPS) sampai dengan kuartal III 2017,

industri makanan dan minuman terhitung pertumbuhannya turun menjadi 8,24 persen. Ada beberapa faktor lain yang mendukung pertumbuhan industri makanan dan minuman pada tahun ini. Antara lain terbitnya beberapa kebijakan deregulasi yang memudahkan pasokan bahan baku". ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com))

Data dari Kementerian Perindustrian mencatat, industri makanan dan minuman menyumbang 34,95 persen Produk Domestik Bruto (PDB) industri nonmigas pada Kuartal III 2017, meningkat 4 persen dibanding periode yang sama pada 2016. Meskipun secara pertumbuhan lebih rendah, industri makanan dan minuman juga menjadi kontributor PDB industri tertinggi dibanding sektor lainnya. "Industri makanan dan minuman juga berkontribusi 6,21 persen terhadap PDB nasional pada Kuartal III 2017, naik 3,85 persen dibanding periode yang sama tahun sebelumnya," kata Adhi. ([www.liputan6.com](http://www.liputan6.com))

**Grafik 4.1**  
**Pertumbuhan Industri Makanan dan Minuman Periode 2012-2016**



Sumber : [www.liputan6.com](http://www.liputan6.com) (Data diolah oleh peneliti tahun 2018)

Pada grafik 4.1 diatas menunjukkan bahwasanya periode 2012-2016 mengalami kenaikan dan penurunan. Pada tahun 2012 ini pertumbuhan industri sebanyak

11%. Pada tahun 2013 industri makanan dan minuman ini menurun menjadi 4,5%, sedangkan pada tahun 2014 ini diprediksi oleh Lukman bahwasanya pada awal tahun ini Indonesia menaikkan harga sekitar 5 sampai 10% karena kenaikan biaya transportasi telah dinaikkan harganya, sebagai upaya mengumpulkan dana untuk pengembangan ekonomi dan sosial. Industri makanan dan minuman bertumbuh menjadi 9,8% sepanjang tahun 2016, pertumbuhan nilai industri makanan dan minuman lebih stabil karena didorong oleh volume penjualan. Investasi di bidang ini pun diharapkan melewati Rp 50 triliun atau meningkat 16 persen dari tahun 2015 sebesar Rp 43 triliun sehingga membuka peluang besar bagi industri bahan baku makanan dan minuman.

"Dengan populasi mencapai lebih dari 250 juta orang, Indonesia merupakan pasar yang menguntungkan bagi produsen makanan dan minuman, serta industri pendampingnya," kata Ir. Adhi S Lukman, Ketua Umum Gabungan Pengusaha Makanan dan Minuman Indonesia (GAPMMI) di Jakarta, Rabu (27/7/2016). ([www.tribunnews.com](http://www.tribunnews.com))

Seiring perkembangan teknologi dan juga informasi yang serba cepat, kebutuhan masyarakat pun meningkat tajam, setiap orang menginginkan segala sesuatu yang serba instan termasuk makanan dan minuman, untuk memenuhi kebutuhan masyarakat akan makanan instan perusahaan memproduksi berbagai komoditi makanan dan minuman. Beberapa komoditi makanan dan minuman yang mengalami kenaikan cukup tajam di masyarakat yaitu biskuit, minuman kesehatan dan mie instan.

Sektor industri barang konsumsi merupakan sektor penyumbang utama pertumbuhan ekonomi Indonesia. Sektor industri barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang mempunyai peranan penting dalam memicu pertumbuhan ekonomi Negara. Sektor industri barang konsumsi sangat dibutuhkan karena semakin meningkatnya kebutuhan hidup masyarakat Indonesia.

#### 4.1.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, variansi maksimum, minimum, sum, range kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali, 2011:19). Tujuan penggunaannya adalah untuk mengetahui gambaran umum mengenai data penelitian dan hubungan yang ada antara variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah variabel independen yaitu Nilai perusahaan, variabel dependen yaitu keputusan investasi dan kebijakan dividen. Dengan hasil output dari analisis statistik deskriptif berikut dapat dilihat besarnya minimum, maksimum, mean, dan standar deviasi :

**Tabel 4.1**  
**Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan**  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	50	10.02	56.17	24.2830	8.81419
PBV	50	10.48	48.67	26.2338	9.30064
DPR	50	10.73	86.29	33.2428	16.59225
Valid N (listwise)	50				

Sumber : Hasil pengolahan data

##### 1) *Price Earning Ratio* (PER)

*Price Earning Ratio* (PER) adalah variabel keputusan investasi dalam penelitian ini. Nilai rata-rata dari 10 sampel perusahaan pada tahun 2012-2016

yaitu sebesar 24,2830 menunjukkan bahwa *price earning ratio* perusahaan berada pada kategori *good performance*. Nilai maksimum sebesar 56,17 dan nilai minimum sebesar 10,02. Sedangkan standar deviasi 8,81419.

## 2) *Price to book value* (PBV)

Nilai perusahaan diukur dengan *Price to book value*. Rata-rata (mean) dari 10 sampel perusahaan pada tahun 2012-2016 yaitu sebesar 26,2338. Nilai maksimum PBV ini sebesar 48,67, nilai minimum PBV ini sebesar 10,48. Sedangkan standar deviasi yang dipunyai sebesar 9,30064.

## 3) *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Kebijakan dividen ini dengan menggunakan variabel *dividend payout ratio* (DPR). Rata-rata nilai DPR ini sebesar 33,2428 dan nilai maksimum DPR juga sebesar 88,29. Sedangkan nilai minimum yaitu sebesar 10,73 sedangkan standar deviasi 16,59225.

### 4.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 4.1.3.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t dan F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi hasilnya tidak valid, maka jumlah sampel itu kecil. (Ghozali, 2011) Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi data normal atau mendekati normal.

Analisis statistik merupakan alat statistik yang sering digunakan untuk memnguji normalitas residual yaitu uji statistik non parametik Kolmogrov-

Smirnov. Dalam mengambil keputusan dilihat dari hasil uji K-S, jika nilai keputusan investasi signifikansinya lebih besar nilai signifikansi dari hasil uji Kolmogorof-Smirnov  $> 0,05$ . Sebaliknya, jika nilai keputusan investasi signifikansinya lebih kecil dari  $0,05$ . Berikut ini hasil uji SPSS 16.0 dengan uji normalitas:

**Tabel 4.2**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.41627231
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.847
Asymp. Sig. (2-tailed)		.469

a. Test distribution is Normal.

Adapun cara membaca hasilnya ada dua cara pertama dengan melihat Asymp. Sig (2-Tailed), jika nilai tersebut dibawah  $0,05$  maka tidak normal jika berada diatas  $0,05$  maka sebaran data normal. Berdasarkan hasil uji statistik, dengan menggunakan SPSS 16.0 diatas, yaitu dapat diperoleh dari hasil Asymp. Signifikansi yang menunjukkan nilai sebesar  $0,469$ , yang berarti nilai sig  $> 0,05$  mengandung arti asumsi normalitas terpenuhi.

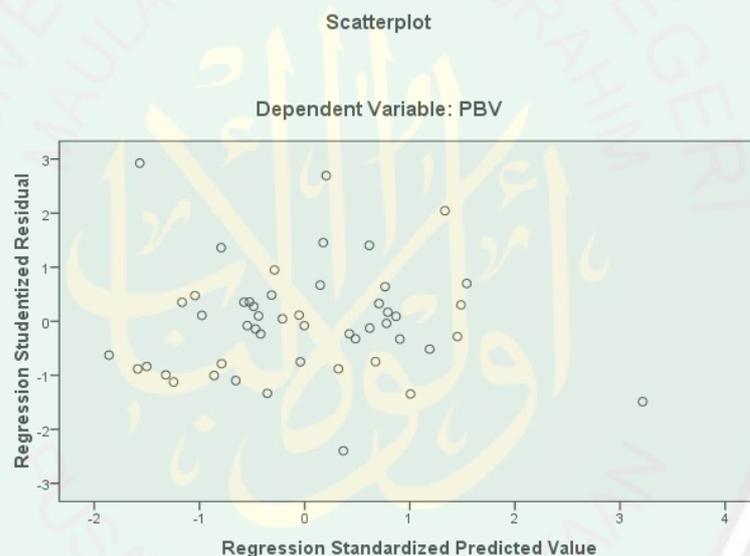
#### 4.1.3.2 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian residual yang tidak konstan pada regresi sehingga akurasi hasil produk menjadi meragukan Ghazali. (2011:139) uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu observasi ke observasi yang lain. Jika

*variance* dari *residual satu* pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas.

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

**Gambar 4.1**  
**Hasil Uji Heteroskedastisitas**



Dari hasil output scatter plot antara data residu yang telah distandarkan (SRESID) dengan hasil prediksi variabel dependen yang telah distandarkan (ZPRED). Berdasarkan output scatter plot diatas, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dengan melihat Grafik Scatterplot mempunyai kelemahan yang cukup signifikan sebab jumlah pengamatan tertentu sangat mempengaruhi hasil plotting.

#### 4.1.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2011:105).

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen. Untuk menguji adanya multikolinearitas dapat dilakukan dengan menganalisis korelasi antar variabel dan perhitungan nilai tolerance serta Variance Inflation Factor (VIF). Apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat digunakan dalam model adalah dapat dipercaya dan objektif dan nilai tolerance lebih dari 0,1 yang berarti tidak terdapat gejala Multikolinieritas.

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.856	3.733		2.105	.041		
	PER	.556	.123	.527	4.517	.000	.996	1.004
	DPR	.147	.065	.262	2.249	.029	.996	1.004

a. Dependent Variable: PBV

Dari tabel 4.3 hasil uji multikolinieritas diatas menunjukkan bahwa nilai VIF kurang dari 10 yang bernilai sebesar variabel PER 1.004 dan juga variabel DPR VIF nya sebesar 1.004 sehingga disimpulkan tidak terdapat multikolinearitas antar variabel independen.

#### 4.1.3.4 Uji Autokorelasi

Ghozali (2011:110) uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pengganggu pada periode tertentu ( $t$ ) dengan variabel pengganggu periode sebelumnya ( $t-1$ ). Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari suatu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji Durbin watson, dimana hasil pengujian ditentukan berdasarkan nilai Durbit Watson.

Dasar pengambilan keputusan :

1. Jika  $0 < dw < dl$ , maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi positif dan perlu adanya perbaikan
2. Jika  $4-d1 < dw < 4$ , maka dapat disimpulkan bahwa ada autokorelasi negatif.
3. Jika  $du < dw < 4-du$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi baik positif maupun negatif.
4. Jika  $d1 < dw < du$  atau  $4-du < dw < 4-d1$ , maka tidak ada pengambilan keputusan.

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$ . Pengujian autokorelasi menggunakan Durbin Watson. Jika angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi. Hasil uji autokorelasi bisa dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.337	7.57242	2.259

a. Predictors: (Constant), DPR, PER

b. Dependent Variable: PBV

Dari tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson sebesar 2.259. Maka dapat disimpulkan bahwasanya tidak ada autokorelasi atau tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif pada data yang diuji.

#### 4.1.3.5 Uji Linieritas

Uji ini dilakukan untuk menguji variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama – sama. Analisis regresi linier bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Analisis ini diolah dengan program SPSS 16.0. Hasil yang diperoleh adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Linieritas**  
**Model Summary and Parameter Estimates**

Dependent Variable:PBV

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.296	20.156	1	48	.000	12.300	.574

The independent variable is PER.

Hasil dari output tabel 4.5 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi Linearity sebesar 0,000. Karena signifikansi  $< 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa asumsi linieritas menjadi terpenuhi.

#### 4.1.4 Analisis Regresi

##### 4.1.4.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R) untuk menentukan kemampuan variabel independen, Koefisien Determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *Adjusted R Square*.

**Tabel 4.6**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

**Model Summary<sup>c,d</sup>**

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.158 <sup>a</sup>	.025	.005	7.28902875

Terlihat dalam tabel 4.6 diatas bahwa pada persamaan pertama diketahui nilai Ajusted R Square adalah 0,025, hal tersebut berarti bahwa 2,5% variabel nilai perusahaan. Dan sisanya yaitu sebesar 97,5% dijelaskan oleh variabel – variabel yang lain diluar persamaan.

#### 4.1.5 Pengujian Hipotesis

##### 4.1.5.1 Uji-t

Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana pengaruh masing – masing variabel bebasnya secara sendiri – sendiri terhadap variabel terikatnya. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**Tabel 4.7**  
**Hasil Uji-t**  
**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	PER	.753	.082	.699	9.130	.000
	DPR	.220	.057	.293	3.829	.000

a. Dependent Variable: PBV

b. Linear Regression through the Origin

Berdasarkan hasil Uji Parsial atau Uji t diatas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Hipotesis 1: Jika semakin besar keputusan investasi, maka semakin besar tingkat nilai perusahaannya

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji pengaruh antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi untuk PER diperoleh sebesar 0,753 dan t hitung sebesar (9,130>1.992) tingkat signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang diharapkan (0,0% < 5%). Jadi keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2012-2016.

- 2) Hipotesis 2 : Jika semakin besar keputusan investasi dan juga dikuatkan dengan kebijakan dividend, maka semakin besar tingkat nilai perusahaannya.

Pengujian hipotesis kedua bertujuan untuk menguji apakah kebijakan deviden dapat memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berikut adalah hasil uji moderasi dari variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

**Tabel 4.8****Hasil Uji Moderasi****Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	PER	.913	.112	.848	8.122	.000
	DPR	.382	.097	.509	3.923	.000
	moderat1	-.011	.005	-.360	-2.028	.048

a. Dependent Variable: PBV

b. Linear Regression through the Origin

Dari hasil tabel 4.7 menunjukkan bahwasanya variabel PER berpengaruh terhadap PBV. Pada output dalam tabel 4.8 diatas pengaruh moderasi dikali dengan keputusan investasi. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividend mempunyai pengaruh memperkuat keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0,05.

## 4.2 Pembahasan

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data laporan tahunan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 sampai dengan 2016. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dan juga untuk mengetahui apakah variabel kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan keputusan invesrasi terhadap nilai perusahaan.

### 4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi ini diprosikan oleh variabel *price earning ratio* (PER). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwasanya pengaruh keputusan

investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2012-2016, atau dengan kata lain seperti hipotesis diatas yaitu Jika semakin besar keputusan investasi, maka semakin besar tingkat nilai perusahaannya. Dimana meningkatnya pertumbuhan investasi dimasa yang akan datang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat investasi disebuah perusahaan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut karena pertumbuhan investasi tersebut dapat dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi para investor, selain itu peningkatan ini akan dianggap sebagai pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang dan penentu nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Efni (2017) yang berjudul *“The Mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy agains corporate value”*. Hasil penelitiannya adalah bahwa keputusan yang dibuat oleh perusahaan menjadi lebih baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena keputusan investasi yang diambil tidak ada pembeli sehingga nilai sekarang arus kas masuk dari pendapatannya menjadi tertentu. Keputusan pendanaan lebih lanjut yang bisa berarti bahwa keputusan tersebut dapat menghasilkan keuntungan lebih besar daripada kerugian yang terjadi karena keputusan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kebijakan dividen hanya mengubah waktu pembayaran dividen, sehingga total arus kas yang akan diterima dimasa depan akan tetap sama. Selain itu penelitian oleh Mursalim, dkk (2015) yang menguji tentang *“Financial decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study*

*on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*". Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah bahwa keputusan investasi secara positif dan signifikan memengaruhi profitabilitas perusahaan. Keputusan investasi secara positif dan signifikan mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Endarmawan (2014) hasil penelitian yang dilakukan bahwasanya keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor perbankan di BEI. Keputusan investasi yang menyangkut peningkatan aktiva perusahaan tidak menjadi faktor perubahan nilai perusahaan, melainkan faktor diluar perusahaan. Penelitian yang dilakukan, menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel keputusan investasi sebesar 0,137 atau 13,7% dengan arah positif dan signifikansi kurang dari 0,05. Yang diproksikan oleh TAG (*Total Assets Growth*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan hal yang penting dibandingkan dengan keputusan pendanaan dan kebijakan dividen ketika perusahaan ingin menciptakan nilai perusahaannya, sehingga keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari fungsi manajemen keuangan suatu perusahaan. Manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam dan komposisi dari investasi. (Horne dan Wachowicz, 2012:3) Keputusan investasi sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki dengan pilihan investasi dimasa yang akan datang mampu meningkatkan nilai perusahaan di mata pihak luar. Artinya, bahwa adanya investasi yang meliputi investasi dalam bentuk jangka

pendek (aktiva lancar) dan jangka panjang (aktiva tetap) tentunya akan banyak memberikan banyak manfaat terhadap perusahaan. Salah satunya perusahaan dengan adanya investasi dalam bentuk jangka panjang (aktiva tetap) maka perusahaan akan dapat menambah aset yang diperlukan oleh perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:76) mengemukakan bahwa *price earning ratio* (PER) mencerminkan pertumbuhan laba perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula pertumbuhan laba yang diharapkan oleh pemodal, sehingga nilai perusahaan pun menjadi meningkat. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Gayatri dan Mustanda (2013) bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiani (2013), berdasarkan hasil yang diperoleh dari pengujian terhadap regresi, didapatkan nilai koefisien regresi sebesar -0,2974 dengan tingkat signifikansi 0,3464. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset growth* (TAG) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Dengan kata lain apabila nilai TAG menurun maka PBV justru mengalami peningkatan.

Investor menanamkan sahamnya di perusahaan akan lebih diminati oleh investor dan mengakibatkan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham inilah yang dijadikan indikator bahwa nilai perusahaan juga meningkat. Dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa variabel keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, diterima. Pendapat ini didukung oleh hasil penelitian Prapaska (2012) yang menemukan bahwa keputusan

investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Teori diatas sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyatakan bahwa keputusan investasi perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi, 2006). Pendapat tersebut sesuai dengan pendapat Van Horne (1998) yang menyatakan bahwa, *“Value is represented by the market price of the company’s common stock which in turn, is a function of firm’s investment, financing and dividend decision”*.

Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan berdampak terhadap peningkatan atau bahkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena PER yang tinggi akan memberikan gambaran bahwa perusahaan dalam keadaan sehat dan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan yang baik, jadi apabila PER semakin tinggi maka akan membuat nilai perusahaan akan naik dihadapan para investor. Untuk dapat mencapai tujuan perusahaan keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan dapat menentukan keuntungan yang diperoleh perusahaan di masa yang akan datang. Pengambilan keputusan investasi sangat penting karena apabila

perusahaan salah dalam pemilihan investasi, maka akan mengganggu kelangsungan hidup perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan oleh karena itu, melalui kesejahteraan pemegang saham manajer harus dapat menjaga perkembangan investasi perusahaan.

Penelitian ini mendukung teori dari Sartono (2001:189) yang mengatakan bahwa, "Jika perusahaan melakukan investasi yang memberikan nilai sekarang yang lebih besar dari investasi, maka nilai perusahaan akan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan dari investasi ini akan tercermin pada meningkatnya harga saham. Dengan kata lain, keputusan investasi harus dinilai dalam hubungannya dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang sama atau lebih besar dari yang disyaratkan oleh pemilik modal. Pengertian nilai di sini adalah nilai intrinsik investasi yang tidak lain adalah sebesar nilai sekarang dari aliran kas yang diharapkan atas investasi."

Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pendanaan mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diterapkan oleh perusahaan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari kegiatan investasi yang dilakukannya juga akan menjadi sumber pendanaan internal perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap keputusan pendanaan terlihat dari koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,148 kurang dari koefisien pengaruh langsung sebesar 0,341. (Sartini dan Purbawangsa, 2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) yang menyebutkan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi dan pengeluaran nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh pengeluaran investasi dan pengeluaran *discretionary* dimasa yang akan datang. Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hasnawati (2005). Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sebesar 12,25%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakn dividen, faktor eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi, kurs mata uang, dll.

Penelitian yang dilakukan oleh Gatot Nazir, dkk (2015) yang berjudul penelitiannya “*Analysis of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy and Value of The Firm That Listed On Kompas 100 Index*” yang menghasilkan penelitian yaitu keputusan pembiayaan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi memiliki efek negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan dviden berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan pembiayaan, keputusan investasi berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan pembiayaan.

Investasi perusahaan yang bagus maka akan berpengaruh pada kinerja perusahaan. Semakin positif nilai *price earning ratio* menandakan semakin bagus investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *price*

*earning ratio* positif akan direspon positif oleh para investor dengan membeli saham tersebut sehingga akan menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini membenarkan teori signalling theory menjelaskan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Keputusan investasi dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Earning Ratio* (PER). *Price earning ratio* yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Dengan demikian maka keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini adanya pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa, jika manajer berhasil menciptakan keputusan investasi yang tepat maka aset yang diinvestasikan akan menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang nantinya akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut akan dianggap sebagai good news yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus menjaga perkembangan investasi sehingga dapat mencapai tujuan

perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Widodo, 2016)

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut berbagai macam keputusan dalam pendanaan yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan pada berbagai bentuk instrumen investasi. Keputusan investasi dapat juga dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam 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. Aktiva jangka pendek didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu kurang dari satu tahun atau kurang dari satu siklus bisnis, dana yang diinvestasikan pada aktiva jangka pendek diharapkan akan diterima kembali dalam waktu dekat atau kurang dari satu tahun dan diterima sekaligus. Sedangkan aktiva jangka panjang dapat didefinisikan sebagai aktiva dengan jangka waktu lebih dari satu tahun, dana yang ditanamkan pada aktiva jangka panjang akan diterima kembali dalam waktu lebih dari satu tahun dan kembalinya secara bertahap. Menurut Brigham dan Houston (2010), PER menunjukkan perbandingan antara *closing price* dengan laba per lembar saham. Nilai perusahaan semata mata ditentukan oleh keputusan investasi.

Sebelum melakukan investasi, sudah selayaknya kita melakukan perencanaan strategi bisnis yang baik. Yang terpenting bagi kita adalah bukan bagaimana masa depan yang akan terjadi, tetapi sejauh mana kita telah menyiapkan diri untuk menghadapi masa depan tersebut. Subsektor makanan dan minuman perusahaan ini sudah termasuk banyak yang meminati untuk

berinvestasi. Karena setiap hari perusahaan ini selalu memproduksi dan juga selalu memenuhi permintaan pasar. Semakin banyak angka kehidupan, maka semakin banyak pula permintaan pasar dan juga banyak yang membutuhkan. Investasi ini tidak hanya digunakan untuk hari esok, akan tetapi digunakan untuk hari esok yang akan mendatang, bersifat jangka panjang. Investasi sama dengan mempersiapkan masa depan agar produk yang dihasilkan lebih lagi dan lebih meningkat lagi. Hal ini sesuai dengan firman Allah SWT dalam Surat Al-Hasyr ayat 18 yang berbunyi :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا اتَّقُوا اللّٰهَ وَتَنْظُرُوْا نَفْسَكُمْ مَّا قَدَّمْتُمْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللّٰهَ ۚ اِنَّ اللّٰهَ خَبِيْرٌۢ بِمَا تَعْمَلُوْنَ

Artinya : “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:18).

Ayat tersebut lebih lanjut dibahas dalam beberapa kitab tafsir berikut. Menurut Quthb (2004) dalam tafsir Fi Zhilalil Qur’an, surat Al-Hasyar ini turun berkenaan dengan kasus bani Nadhir (suatu kabilah dan perkampungan dari kaum Yahudi) pada tahun keempat Hijriyah. “...Dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat)...” . Ungkapan kalimat ini juga memiliki nuansa dan sentuhan yang lebih luas daripada lafadzhnya sendiri. Kalimat ini hanya dengan sekadar terlintas dalam hati saja, terbukalah dihadapan manusia lembaran amal-amalnya bahkan lembaran seluruh kehidupannya. Manusia pasti akan mengarahkan pandangannya kepada segala

kata-katanya untuk merenungkan dan membayangkan hisab amalnya beserta perincian-perincian yang satu per satu, guna melihat dan mengecek apakah yang telah dia persiapkan untuk menghadapi hari esok itu.

Menurut Shihab (2009), dalam tafsir Al-Misbah mentafsirkan surat Al-Hasyr ayat 18 kata *tuqaddimul* dikedepankan digunakan dalam arti amal – amal yang dilakukan untuk meraih manfaat di masa datang. Perintah memperhatikan apa yang telah diperbuat untuk hari esok, dipahami oleh *Thabathaba'i* sebagai perintah untuk melakukan evaluasi terhadap amal-amal yang telah dilakukan. Ia dituntut untuk memperhatikannya kembali agar menyempurnakannya bila telah baik, atau memperbaikinya bila masih ada kekurangannya, sehingga jika tiba saatnya diperiksa, tidak ada lagi kekurangan dan barang tersebut tampil sempurna. Setiap mukmin dituntut melakukan hal itu. Kalau baik dia dapat mengharap ganjaran, dan kalau amalnya buruk dia hendaknya segera bertaubat.

Berasal dari kata *وَلْتَنْظُرْ نَفْسًا مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ* dapat pula diartikan bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat namun memperhatikan kehidupan dunia karena kata *لِغَدٍ* bisa diartikan besok pagi, lusa atau waktu yang jangka lebih panjang lagi. Investasi tidak hanya untuk dunia saja, investasi akhirat juga diperlukan. Investasi akhirat dan dunia itu sudah menjadi hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah SWT dengan selalu Taqwa kepada-Nya. Tujuan melakukan investasi sendiri bisa dikatakan bahwasanya dengan modal tertentu yang dimiliki sekarang ini diharapkan dapat memperoleh laba yang berlipat di kemudian hari. Allah berfirman dalam Surat Al-Baqarah: 261.

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ

سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ﴿٢٦١﴾

Artinya : 261. Perumpamaan orang yang meninfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan (pahala) bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha mengetahui.

Tafsir Shihab (2009) menjelaskan bahwasanya orang yang mengeluarkan hartanya untuk ketaatan dan kebaikan akan memperoleh pahala berlipat ganda dari Allah. Perumpamaan keadaannya seperti orang yang menabur sebutir benih unggul di tanah. Dari benih tersebut tumbuh pohon kecil yang terdiri atas tujuh bulir. Pada tiap-tiap bulir terdapat seratus biji. Inilah gambaran betapa banyaknya pahala berinfak yang diberikan Allah di dunia. Allah melipatgandakan pemberian-Nya untuk orang yang dikehendaki-Nya. Dia Maha luas karunia, Maha Mengetahui orang yang berhak dan yang tidak berhak.

Ayat ini juga berpesan untuk orang yang mampu agar tidak merasa berat membantu karena apa yang dinafkahkan akan tumbuh berkembang berlipat ganda. Membangun dunia dan memakmurkannya mengharuskan adanya manusia yang hidup, tinggal dan bergerak, giat dan berusaha. Hidup adalah kebutuhannya, mereka harus bantu membantu, lengkap-melengkapi. Inilah yang dijelaskan kelompok ayat-ayat berikut. (Shihab, 2009)

#### **4.2.2 Pengaruh Moderasi Variabel Kebijakan Dividend pada Hubungan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yaitu mampu secara signifikan memperkuat moderasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan subsektor makanan dan minuman periode 2012-2016. Karena signifikansi yang lebih kecil daripada nilai signifikan yang telah ditetapkan.

Dalam penelitian ini kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) memoderasi atau memperkuat hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yaitu terbukti dari hasil nilai signifikansi kurang dari 0,05. Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *dividen payout ratio* secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor akan cenderung menginginkan kepastian pembayaran dividen dan keuntungan yang tinggi atas investasinya.

Penelitian ini menolak yang dilakukan oleh Puspitaningtyas, dkk (2017) dengan judul penelitian “Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan manufaktur”. Hasil analisis penelitian tersebut kebijakan dividen tidak mampu berperan sebagai moderator dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Artinya, bahwa adanya kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini

menunjukkan bahwa informasi mengenai kebijakan pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas mampu memberikan sinyal positif kepada investor atas nilai perusahaan, akan tetapi kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan ketika terjadi peningkatan profitabilitas.

Menurut Mahendra, dkk (2012) menguji hipotesisnya yaitu kebijakan dividen mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Pengujian hipotesis pengaruh variabel moderasi kebijakan dividen terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0.249 dan nilai signifikansi lebih besar dari *Los (level of significance)* 0.05 maka  $H_0$  diterima ( $0.249 > 0.05$ ), yang berarti kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa kegiatan kebijakan hutang tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat DPR perusahaan rendah. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Dimana tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan sebagian dari keuntungan perusahaan. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih

menyukai capital gain daripada dividen karena pajak capital gain lebih kecil daripada pajak dividen. (Nainggolan & Agus, 2014)

Menurut Mery (2017) dalam penelitian jurnalnya yang berjudul pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hasil dari salah satu hipotesis penelitian tersebut adalah bahwasanya kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang mengartikan bahwa kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat profitabilitas rendah.

Menurut penelitian dari Utami (2013) dalam jurnalnya yang berjudul “Pengaruh kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen” yang mendapatkan sebagai kesimpulan bahwasanya, Kebijakan dividen menarik digunakan sebagai variabel moderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dalam penelitian ini, karena perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan stake holder atau pemegang saham. Hasil kontroversi pada penelitian mengenai kebijakan dividen sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan sebelumnya yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya pada perusahaan manufaktur yang menemukan kebijakan dividen mampu memoderasi kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Berbeda dengan Murtini (2008) yang menemukan kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Ambarwati tahun 2010, Pengertian kebijakan dividen adalah: “Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains*.” Apabila perusahaan menetapkan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen, maka jumlah laba yang ditahan perusahaan sebagai sumber pendanaan internal akan lebih sedikit.

Variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Divident Payout Ratio* secara signifikan dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal akan ikut meningkatkan nilai perusahaan karena investor cenderung menginginkan kepastian pembayaran dividen dan keuntungan yang tinggi atas investasinya. Investor tidak peduli apakah dividen yang dibagikan berasal dari sumber dana ekstral ataupun dari laba ditahan tetapi pembagian dividen mengindikasikan prospek perusahaan yang baik sehingga saham perusahaan akan dinilai tinggi. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen bertindak sebagai quaasi moderator terhadap hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas dengan nilai perusahaan. Sebagai quasi moderator kebijakan dividen dapat berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. (Martini, 2015)

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat

mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang (Sutrisno, 2012:5). Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memutuskan apakah perusahaan akan mendistribusikan laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali sebagai *retained earnings* (Gitman dan Zutter, 2012:8). Nilai perusahaan merupakan tujuan normatif dari manajemen keuangan. Nilai suatu perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli atau investor apabila suatu perusahaan dijual, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:6)

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *tax* pada manajemen laba. Pajak yang akan dibayarkan perusahaan pada suatu tahun tertentu akan menyesuaikan dengan laba yang diperoleh. Akuntansi dalam perhitungan pajak pun secara umum memiliki aturan tersendiri sehingga dengan adanya kebijakan dividen bukan menjadi faktor utama yang memotivasi manajemen melakukan manajemen laba. Kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh *firm size* pada manajemen laba. Manajer sebuah perusahaan besar tentu saja mempunyai banyak pertimbangan dalam melakukan operasionalnya untuk menjaga kepercayaan baik investor, kreditor, dan masyarakat. Investor pasti akan memilih berinvestasi pada perusahaan besar yang memiliki *going concern* dan citra perusahaan yang baik. Kebijakan dividen tidak menjadi salah satu faktor yang membuat perusahaan besar termotivasi melakukan manajemen laba. (Dewi, 2017)

Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, mengindikasikan bahwa semakin tinggi keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan maka terjadi kecenderungan semakin tinggi harga saham perusahaan. Namun, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan juga tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan karena koefisien pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. (Sartini dan Purbawangsa, 2014)

Dividen merupakan proporsi laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah yang diperoleh sebanding dengan jumlah lembar saham yang dimiliki pemegang saham dan disesuaikan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Nilai dan waktu pembayaran dividen ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan nilai yang dibagikan berkisar antara nol hingga berkisar sebesar laba bersih tahun berjalan atau tahun lalu (Aribowo, 2007). Kebijakan dividen berpengaruh terhadap hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Islam mengajarkan dalam melakukan transaksi bisnis hendaknya kedua belah pihak yang bertransaksi saling ridho dengan aturan-aturan maupun perjanjian yang telah menjadi kesepakatan. Sehingga menciptakan kondisi bisnis yang sehat dan membawa keberkahan dalam bisnis yang dijalannya.

Ayat Al-Quran ini dijelaskan yang paling menonjol dalam beramal adalah menyampaikan amanat dan menetapkan perkara diantara manusia dengan cara yang adil (dibagi secara porsi masing-masing). Allah memerintahkan kedua amal

tersebut. Khusus untuk ayat ini para mufasir banyak mengaitkannya dengan masalah pemerintahan atau urusan negara. Dijelaskan dalam Al-Quran Surat An-Nisa' ayat 29 :

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيِّنَاتٍ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ

مِنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۚ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama suka diantara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyanyang kepadamu”*.

Wahai orang-orang yang beriman, janganlah kalian mengambil harta orang lain dengan cara tidak benar. Kalian diperbolehkan melakukan perniadaan yang berlaku secara suka sama suka. Jangan menjerumuskan diri kalian dengan melanggar perintah-perintah Tuhan. Jangan pula kalian membunuh orang lain, sebab kalian semua berasal dari satu *nafs*. Allah selalu melimpahkan rahmat-Nya kepada kalian. (Shihab:2009)

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada Bab IV dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Variabel keputusan investasi ini diproksikan oleh *Price Earning Ratio* (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan variabel dari keputusan investasi mempunyai pengaruh positif dan signifikansi terhadap nilai perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2012-2016. Semakin besar keputusan investasi, maka semakin besar pula tingkat nilai perusahaannya.
- 2) Variabel kebijakan dividen dalam penelitian ini diposisikan sebagai variabel pemoderasi. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwasanya variabel kebijakan dividen mempengaruhi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, yang pengaruhnya yaitu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2012-2016. Jika semakin besar keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, maka kebijakan dividen semakin memperkuat pengaruh hubungannya.

#### 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut :

1. Disarankan untuk peneliti selanjutnya, sebelum meneliti terlebih dahulu melihat (mengecek) data dan variabel serta teori-teori yang akan dipakai untuk meneliti.
2. Penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan variabel yang lebih lengkap. Hal ini bertujuan agar kesimpulan yang dihasilkan tersebut juga memiliki cakupan yang lebih lengkap.



## DAFTAR PUSTAKA

### Al-Qur'an dan Terjemahannya

#### Hadits

Abu Zur'ah ath-Thaybi. 2007. *Hadits Arba'in Nawawi: Matan dan Terjemah*. Surabaya: Pustaka Syabab Surabaya.

Afzal, Arie, dan Abdul Rohman. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*. Vol. (1) No. (2) 2012

Agboola, A. A., & Salawu, M. K. 2012. *The Determinants of Internet Financial Reporting: Empirical Evidence from Nigeria*. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(11): 95–105..

Agyemangand, Otuo Serebour dan Abraham Ansong, 2015. *Role of personal values in investment decisions Perspectives of individual Ghanaian shareholders*. School of Business, University of Cape Coast, Cape Coast, Ghana

Ambarwati, Sri; Dwi, Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Aribowo, Taufik. 2007. Analisis Reaksi Investor Terhadap Pengumuman Pembayaran Dividen. *Skripsi* Dipublikasikan. Universitas Islam Indonesia

Arieska, Metha, Barbara Gunawan, 2011, Pengaruh Aliran Kas Bebas dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Pemegang Saham dengan Set Kesempatan Investasi dan Dividen Sebagai Variabel Moderasi, *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, Vol. 13, No. 1, Mei 2011 : 13-23.

Arikunto, S. 2006. *Prosedur Penelitian: suatu pendekatan Praktik*. Jakarta: rineka cipta

Brigham F. Eugene dan Houston, Joel. (2010). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan : Asstials Of Financial Management*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2014. “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*”, *Edisi 10 Buku 1*. Jakarta : Penerbit Salemba Empat

Dewi, Lindira Sukma, dkk. 2017. Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Tax, leverage dan Firm Size Pada Earnings Management. Universitas Udayana, Bali

Effendi, Muh. Arief. 2009. *The Power Of Corporate Governance: Teori dan Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.IFRS.

Efni, Yulia. 2017. *The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy against corporate value*. LLC “Consulting Publishing Company “Business Perspectives”.

Endarmawan, Yoga. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Universitas Jember. Jember

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.

Fakhrudin, M dan Hadianto M. Hadianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.

Fama, Eugene, dan Kenneth French. 1998. *Value versus Growth: The International Evidence*. Journal of Finance.

Fenandar, I., Gany dan Raharja, Surya. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Jurnal Akuntansi. Vol 1, No 2, Hal 01-10. Semarang: UNDIP

Fuad, M, dkk. 2006. *Pengantar Bisnis. Cetakan Kelima*. Jakarta : PT Gramedia Pustaka Utama.

Gatot Nazir Ahmad. 2015. *Analysis Of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy And Value Of The Firm That Listed On Kompas 100 Index*. Faculty of Economics, State University of Jakarta

Gayatri, Ni Luh Putu Rassri dan I Ketut Mustanda. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan.

Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, Imam. 2011. “*Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*”. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gitman, Lawrence J dan Chad J. Zutter. 2012. *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. Global Edition: Pearson Education Limited.

Gultom, Robinhot dkk. 2013. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. 3(1):51-60.

Gustiandika, Tito dan P. Basuki Hadiprajitno. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel *Moderating*. ISSN: 2337-3806. Diponegoro Journal of Accounting. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2014, Halaman 1-12

Harmono. 2011. *Manajemen keuangan berbasis balanced scorecard pendekatan teori, kasus, dan riset bisnis (edisi 1)*. Jakarta : bumi aksara.

Hasan, Abdul Hali. 2006. *Tafsir Ahkam*, Jakarta : Kencana, 2006

Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*: No.09/Th XXXIX, September 2005.

Hermuningsih, Sri dan Dewi Kusuma Wardani. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis* Vol. 13 No. 2, Agustus 2009 Hal: 173–183. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa.

Hestinoviana, Suhadak dan Handayani S.R., 2013. “*The Influence of Profitability, Solvability, Asset Growth and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange)*”, Malang: Brawijaya Journal of Financial.

Horne, James C. Van dan John M Wachowicz, Jr. 2012. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Jakarta : Salemba Empat.

Husein, Umar. 2005. “*Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*”. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada

Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Dewi, Lini Novita , dan Ketut Alit Suardana. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi dan *Good Corporate Governance* Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan. 1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali,Indonesia

Mahendra, Alfredo, Luh Gede Sri Artini, dan A.A Gede Suarjaya. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 6, No. 2

Mardiyanto, Handono. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan: Teori, Soal dan Jawaban*. Jakarta: Grasindo

Martini, Dwi, Putri (2015). Pengaruh Kebijakan Utang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Mery, Kiki Noviem. 2017. Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. Fakultas Ekonomi, Universitas Riau.

Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261- 297.

Mursalim, Hendragunawan, Nur Alamzah, Abdullah Sanusi. 2015. *Financial Decision, Innovation, Profitability and Company Value: Study on Manufacturing Company Listed in Indonesian Stock Exchange*. University of Hasanuddin, Makassar, Indonesia

Murtini, Umi. 2008. "Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 4, No. 1 Februari .

Nainggolan, Subarman Desmon Asa, dan Listiadi Agus. 2014. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Moderating*.

Nawawi, H. Ismail Nawawi. 2012. *Fikih Muamalah Klasik dan Kontemporer*. Bogor : Ghalia Indonesia.

Nofrita, Ria. 2013. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Jurnal terpublikasi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang Tahun 2013*.

Pamungkas, Hesti Setyorini, dan Abriyani Puspaningsih. 2013. Pengaruh investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. ISSN 1410-2420 *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia (Jaai)* is published by Accounting Department, Faculty of Economics, Islamic University of Indonesia and Supported by IAI-KAPd (Ikatan Akuntan Indonesia - Kompartemen Akuntan Pendidik)

Prapaska, Johan Ruth. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Dipenogoro : Semarang.

Pujiati Diyah dan Widinar Erman. 2009. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Akuntansi Ventura*.

Purnama dan Setiawan. (2003). Analisis pengaruh sumber-sumber keunggulan bersaing Bidang pemasaran terhadap kinerja perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Bisnis*.

Puspitaningtyas, Zarah, dkk. 2017. Efek Moderasi Kebijakan Dividen dalam Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. Universitas Jember, Jember

Qutub, Sayyid. 2004. "*Tasir fi Zhilalil Quran*" (Beirut: Darusy-Syuruq)

Rizqia, Dwita Ayu, et al. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend

Policy and Firm Value”, *Research Journal of Finance and Accounting*, Volume 4 No. 11.

Rudianto. 2012. *Pengantar Akuntansi Adaptasi IFRS*. Jakarta: Erlangga

Saputri, Atika Yuliani, dan Sulastris, dan Samadi W. Bakar. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. - *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan Tahun XIII No 2*, Oktober 2016

Saragih, Joana L, 2008. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Pada Perusahaan Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia”. *Tesis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.

Sartini, Luh Putu Novita dan Ida Bagus Anom Purbawangsa. 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, Vol. 8 No. 2, 81-90.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.

Setiani, Ruri. 2013. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Universitas Negeri Padang.

Shihab, M. Quraish. 2009. *Tafsir Al-Misbah: Peran, Kesan, dan Kekeragaman Al-Qur'an*. Jakarta: Lentera Hati

Sudana, I Made. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Supomo, Bambang dan Nur Indriantoro, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis, Cetakan Kedua*, Yogyakarta; Penerbit BFEE UGM.

Supriyanto, Achmad Sani dan Vivin Maharani. 2013. *Metode Penelitian Sumber Daya Manusia Teori, Kuisisioner, dan Analisis Data*. Malang: UIN-Malang Press.

Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia

Ustiani, Nila. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Keuangan dan Perbankan di BEI periode 2009-2013). Semarang: Universitas Pandanaran

Utami, Christina Widhya. 2013. *Manajemen Ritel*. Jakarta: Salemba Empat.

Uwuigbe et al. 2012. "The Effect of Board Size and Board Composition on Firms Corporate Environmental Disclosure: A Study of Selected Firms in Nigeria". *Acta Universitatis Danubius*. Vol.7, No.5, pp. 164-176.

Van Horne, James C. dan John M. Wachowicz, Jr., 1998, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa : Heru Sutojo, Buku Dua, Edisi Kesembilan Jakarta : Salemba Empat,

Wahyudi, Akdon H. 2006. *Manajemen Konflik dalam Organisasi*. Bandung: Alfabeta, Anggota Ikatan Penerbit Indonesia (IKAPI)

Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 9* Padang: 1-25.

Wahyudi, Untung dan Hartini P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang

Wardani. 2009. *Riset Sumber Daya Manusia*. Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.

Widodo, Putri Meilinda Rahayu. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya

Widyaningrum, Novia. 2017. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Program studi akuntansi universitas muhammadiyah surakarta.

Wijaya, L. R. P. & Wibawa, B. A. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto 2010*. Halaman 1-21. Universitas Sudirman Purwokerto.

[www.liputan6.com](http://www.liputan6.com)

[www.tribunnews.com](http://www.tribunnews.com)

Yuliana, Indah. 2010. *Investasi Produk Syariah*. Malang: UIN Maliki Press

**Lampiran 1**  
Tabel Penelitian Terdahulu

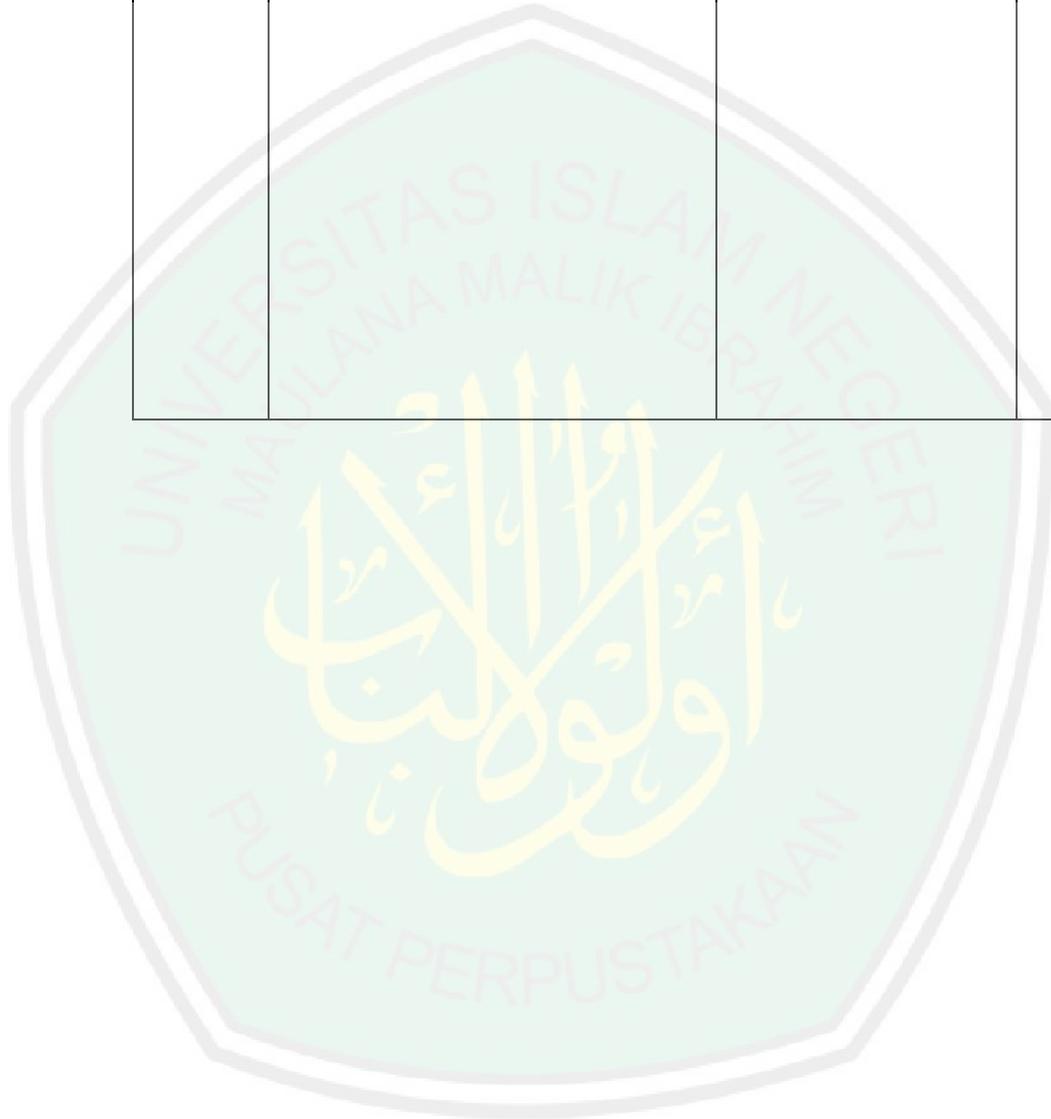
No.	Nama, Tahun, dan Judul	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Atika Yuliani Saputri, Sulastri, & Samadi W. Bakar, 2016, Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	CATAR (X1), FATA (X2), RTA (X3), ITA (X4), Nilai Perusahaan <i>Free Cash Flow (FCF)</i> (Y)	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan teknik analisis regresi berganda.	Berdasarkan uji model regresi bahwasanya variabel CATAR, FATA, RTA, tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel ITA berpegaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2.	Lini Novita Dewi, Ketut Alit Suardana, 2015, Pengaruh Keputusan Investasi Dan Good Corporate Governance Pada Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Pada Nilai Perusahaan	keputusan investasi (X1), kepemilikan manajerial (X2), kinerja keuangan (X3), nilai perusahaan (Y)	Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini path analysis	Bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan berbeda dengan <i>good corporate governance</i> yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial yang tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan <i>good corporate governance</i> yang

				diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh secara tidak langsung pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan.
3.	Abduh S. Albana dan Yudha Andrian Saputra, 2012, Pengembangan Metode Manajemen Risiko untuk Keputusan Kelayakan Investasi yang mempertimbangkan Ketidakpastian		Metode yang digunakan dalam penelitian ini salah satunya adalah Net Present Value (NPV).	Diperolehnya metode integrasi antara metode manajemen risiko dan metode keputusan kelayakan yang mempertimbangkan ketidakpastian (NPV@Risk). Metode tersebut dapat digunakan untuk berbagai jenis kasus investasi pada kasus-kasus real

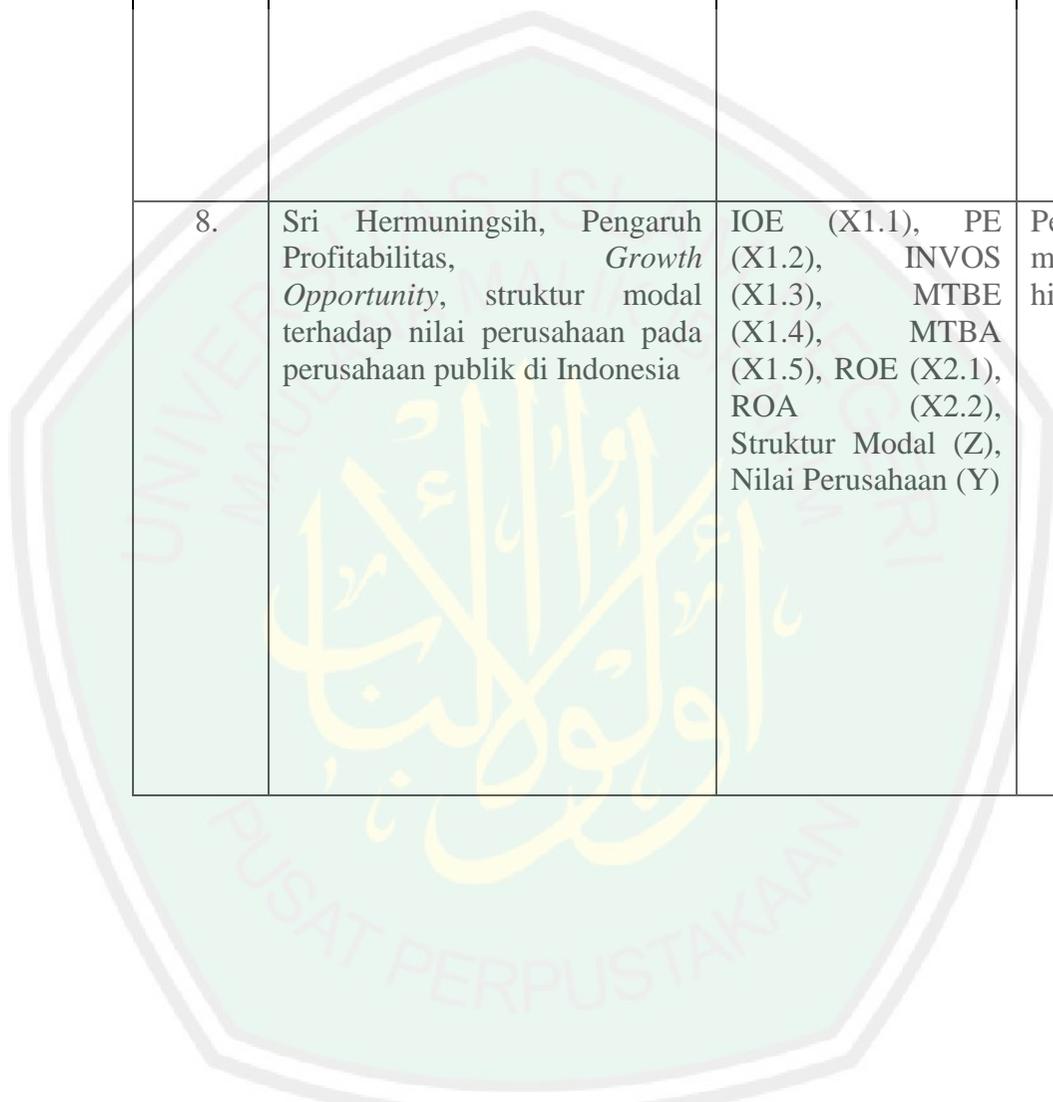


4.	Otuo Serebour Agyemang and Abraham Ansong, 2015, Role of personal values in investment decisions		Metode dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif (teknik stratified sampling) dan metode kualitatif (secara purposive)	Bahwasanya nilai – nilai pribadi dari pemegang saham individu mempengaruhi investasi mereka pengambilan keputusan.
5.	Yulia Efni, (2017). The mediating effect of investment decisions and financing decisions on the effect of corporate risk and dividend policy against corporate value	Risk Company (X1), Dividend Policy (X2), Investment Decisions (X3), Financing Decision (X4), Corporate Values (Y)	Penelitian ini menggunakan teknik analisis deskriptif dan inferensial untuk menguji hubungan antara variabel penelitian dengan lima model struktural menggunakan WarpPLS.	Keputusan risiko dan investasi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen dan keputusan pendanaan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, penelitian dilakukan di perusahaan sektor Properti dan real estat.
6.	Gatot Nazir Ahmad, Analysis Of Financing Decision, Investment Decision, Dividend Policy And Value Of	Keputusan pembiayaan (X1), Keputusan Investasi (X2), kebijakan	Penelitian ini menganalisis dengan menggunakan teknik Partial Least Square	Keputusan pembiayaan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Keputusan

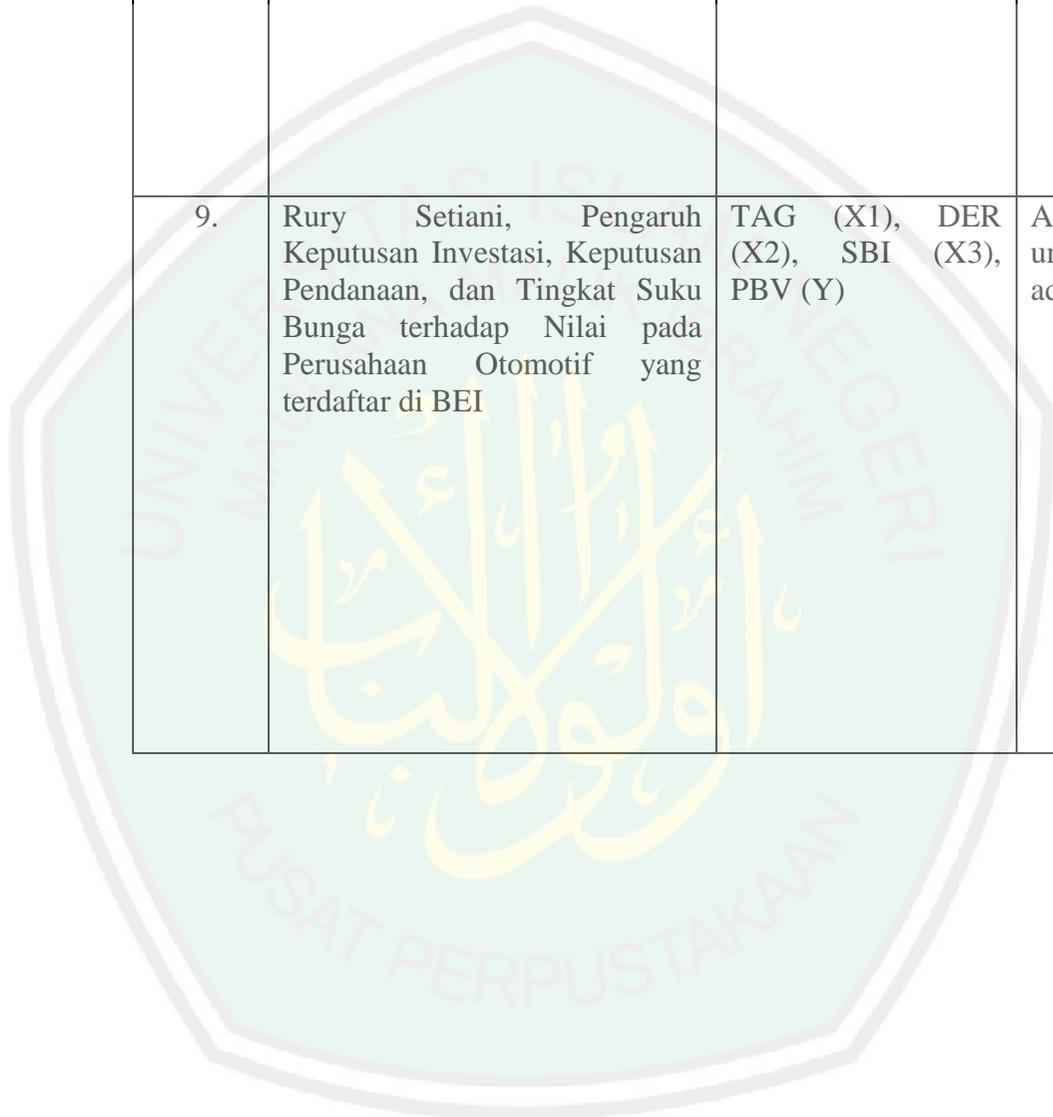
	The Firm That Listed On Kompas 100 Index	dividen (X3), Nilai Perusahaan (Y)	(PLS).	<p>investasi memiliki efek negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, Investasi Keputusan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap keputusan pembiayaan, Investasi Keputusan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen, Dividen Kebijakan memiliki dampak negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan pembiayaan.</p>
--	--	------------------------------------	--------	---



7.	Lin dan Kualantika (2007) Strategic options and firm value	Keputusan investasi dan nilai perusahaan	Regresi berganda	Investasi berpengaruh negatif terhadap nilai Perusahaan
8.	Sri Hermuningsih, Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia	IOE (X1.1), PE (X1.2), INVOS (X1.3), MTBE (X1.4), MTBA (X1.5), ROE (X2.1), ROA (X2.2), Struktur Modal (Z), Nilai Perusahaan (Y)	Penelitian ini menggunakan hitung <i>path</i> .	Pertama, variabel profitabilitas, <i>growth opportunity</i> dan struktur modal, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin besar profitabilitas, semakin tinggi peluang pertumbuhan, dan semakin besar proporsi hutang dalam struktur pendanaan perusahaan, maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Kedua, variabel struktur modal merupakan variabel intervening bagi



				<p>growth opportunity dan tidak bagi profitabilitas. Yang terakhir ini disebabkan karena profitabilitas memiliki pengaruh yang berlawanan dengan struktur modal. Ini berarti, struktur modal akan memperbesar pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan tersebut.</p>
9.	<p>Rury Setiani, Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI</p>	<p>TAG (X1), DER (X2), SBI (X3), PBV (Y)</p>	<p>Alat yang digunakan untuk meneliti ini adalah Uji Chow-test</p>	<p>1) Keputusan investasi (Total Asset Growth/TAG) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Book Value/PBV). 2) Keputusan pendanaan (Debt To Equity Ratio/DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Book Value/PBV). 3) Tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Price Book Value/PBV).</p>



10.	Yulia Efni, 2011. Keputusan Investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen: pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.	Keputusan investasi (X1), Keputusan Pendanaan (X2), Kebijakan Dividen (X3)	Alat yang digunakan untuk meneliti ini adalah Uji PLS	Keputusan pendanaan haruslah menjadi pertimbangan bagi perusahaan. Risiko perusahaan tidak hanya dipertimbangkan sebelum membuat keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tetapi resiko juga harus dipertimbangkan sebagai akibat dari pelaksanaan keputusan tersebut.
-----	--	--	---	--



## Lampiran 2

### Data Perkembangan *Price Earning Ratio* Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman dalam Periode 2012-2016

No	Perusahaan	<i>Price Earning Ratio</i>				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	Delta Djakarta Tbk, PT	20.40	23.01	24.71	21.86	18.45
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	21.717	26.73	27.67	26.18	26.48
3.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	10.02	23.14	14.67	15.31	16.11
4.	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	20.95	21.59	37.72	21.69	27.35
5.	Mayora Indah Tbk, PT	22.26	22.32	56.17	22.36	30.72
6.	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	6.01	27.37	-10.77	-3.74	-8.70
7.	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	30.19	32.67	39.93	23.67	19.88
8.	Sekar Bumi Tbk, PT	0	7.08	13.20	21.25	18.51
9.	Sekar Laut Tbk, PT	13.61	10.65	10.29	12.52	10.63
10.	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT	16.49	39.96	39.09	21.95	18.12

### Lampiran 3

#### Data Perusahaan yang membagikan deviden pada Subsektor makanan dan minuman dalam periode 2012 – 2016

No	Perusahaan	Kebijakan Dividen (DPR)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	Delta Djakarta Tbk, PT	86.29	72.66	77.04	65.91	30.29
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	49.73	49.74	49.66	49.70	48.30
3.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	49.86	49.82	58.66	57.33	13.72
4.	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	32.30	0.214	33.41	40.254	29.48
5.	Mayora Indah Tbk, PT	24.15	20.62	35.47	21.99	25.17
6.	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	10.73	19.15	-62.52	-33.22	38.09
7.	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	25.00	9.99	8.4	7.51	9.70
8.	Sekar Bumi Tbk, PT	0.960	18.34	14.96	23.87	34.89
9.	Sekar Laut Tbk, PT	26.01	24.15	20.95	20.30	13.81
10.	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT	8.2	10.66	12.2	10.38	33.60

#### Lampiran 4

#### Data Perhitungan Nilai Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman dalam Periode 2012-2016

No	Perusahaan	<i>Price to Book Value</i>				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	Delta Djakarta Tbk, PT	2.98	8.99	9.33	4.9	4.37
2.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT	3.8	4.48	5.26	4.79	5.61
3.	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	1.5	1.51	1.45	1.05	1.55
4.	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	14.26	25.6	48.67	22.54	47.54
5.	Mayora Indah Tbk, PT	4.51	5.9	4.74	5.25	6.38
6.	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	2.16	1.52	1.52	1.54	1.61
7.	Nippon Indosari Corporindo Tbk, PT	10.48	6.56	7.76	5.39	5.97
8.	Sekar Bumi Tbk, PT	2.6	2.07	3.08	2.57	1.65
9.	Sekar Laut Tbk, PT	1.96	1.89	1.36	1.68	1.27
10.	Ultrajaya Milk and Trading Company Tbk, PT	2.29	6.45	4.91	4.07	3.95

**Lampiran 5**

**Uji Asumsi Klasik**

1. Uji Normalitas

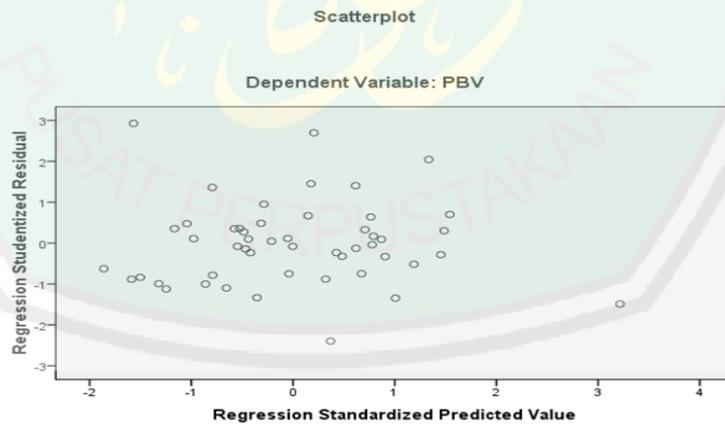
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	7.41627231
Most Extreme Differences	Absolute	.120
	Positive	.120
	Negative	-.069
Kolmogorov-Smirnov Z		.847
Asymp. Sig. (2-tailed)		.469

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Output SPSS

2. Hasil Uji Heteroskedastisitas



### 3. Uji Multikolinieritas

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	7.856	3.733		2.105	.041		
	PER	.556	.123	.527	4.517	.000	.996	1.004
	DPR	.147	.065	.262	2.249	.029	.996	1.004

a. Dependent Variable: PBV

### 4. Uji Autokorelasi

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.603 <sup>a</sup>	.364	.337	7.57242	2.259

a. Predictors: (Constant), DPR, PER

b. Dependent Variable: PBV

### 5. Uji Linieritas

**Model Summary and Parameter Estimates**

Dependent Variable: PBV

Equation	Model Summary					Parameter Estimates	
	R Square	F	df1	df2	Sig.	Constant	b1
Linear	.296	20.156	1	48	.000	12.300	.574

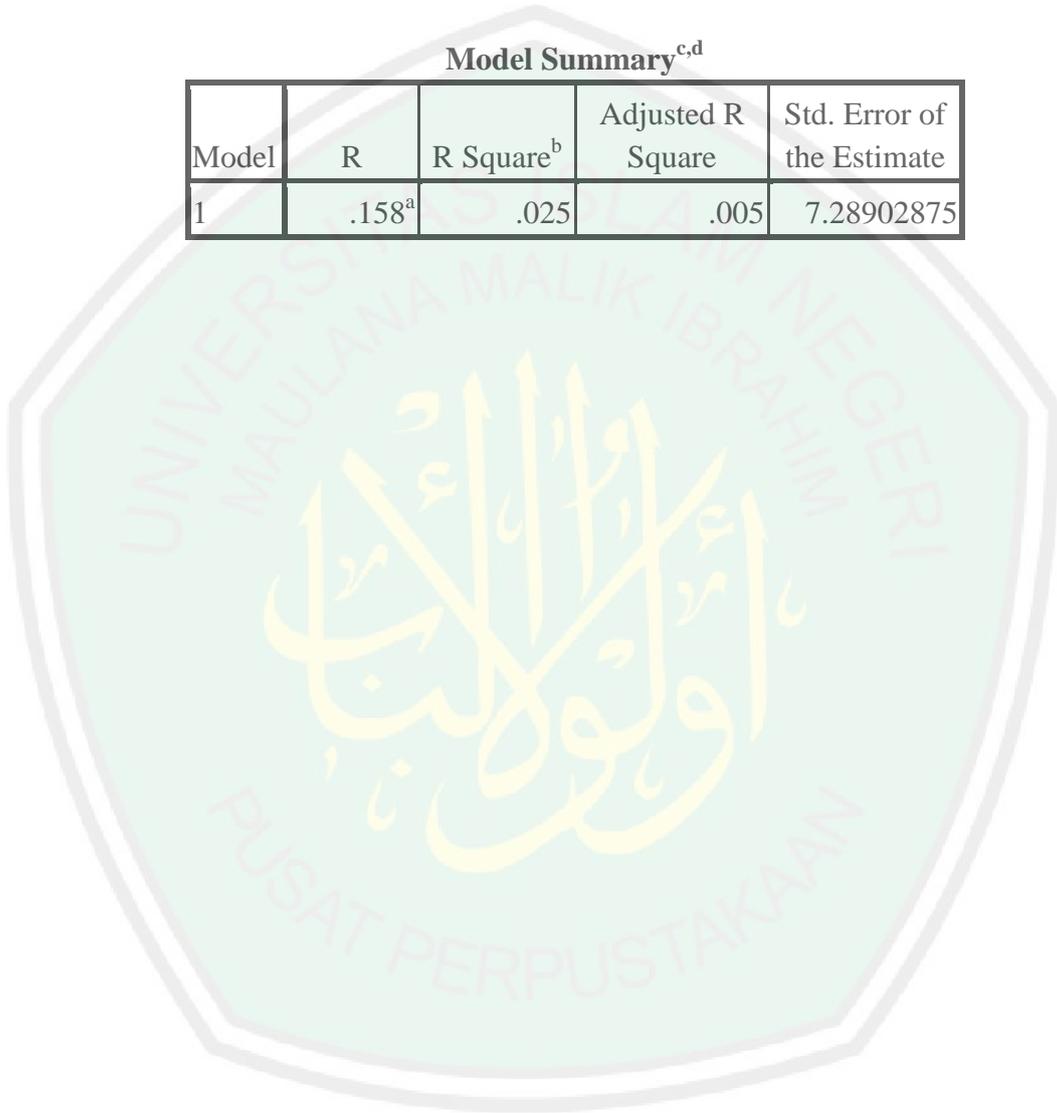
The independent variable is PER.

## Lampiran 6

### Uji Koefisien Determinasi

Model Summary<sup>c,d</sup>

Model	R	R Square <sup>b</sup>	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.158 <sup>a</sup>	.025	.005	7.28902875



## Lampiran 7

### Uji Hipotesis

Uji t terhadap Nilai Perusahaan

**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	PER	.753	.082	.699	9.130	.000
	DPR	.220	.057	.293	3.829	.000

a. Dependent Variable: PBV

b. Linear Regression through the Origin

Uji Moderasi

**Coefficients<sup>a,b</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	PER	.913	.112	.848	8.122	.000
	DPR	.382	.097	.509	3.923	.000
	moderat1	-.011	.005	-.360	-2.028	.048

a. Dependent Variable: PBV

b. Linear Regression through the Origin

**BIODATA PENELITI**

Nama Lengkap : Fikarul Chamidah  
 Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 01 Mei 1996  
 Alamat Asal : JL. Raden Santri RT 06 RW 01 Dsn Toman,  
 Banjarsari, Manyar, Gresik 61151  
 Alamat Kos : JL. Joyopranoto No.599B Merjosari, Malang  
 Telepon HP : 085645841005  
 E-mail : [tachu.tucha@gmail.com](mailto:tachu.tucha@gmail.com)

**Pendidikan Formal**

2000-2002 : TK Nurul Falah  
 2002-2008 : MINU Nurul Falah Banjarsari Manyar Gresik  
 2008-2011 : MTsN Tambakberas Jombang  
 2011-2014 : MA Al-I'daiyyah Bahrul Ulum Tambakberas  
 Jombang

**Pendidikan Non Formal**

2014-2015 : Program Khusus Perkuliahan Bahasa Arab UIN  
 Malik Ibrahim Malang  
 2015 : English Language Center (ELC) UIN Malik  
 Ibrahim Malang

**Pengalaman Organisasi**

- Pengurus PPP. As-Saidiyyah 2 Bahrul Ulum Tambakberas Jombang Periode 2010-2011, 2011-2012, 2012-2013
- OSIS MA Al-Idaiyyah periode 2012-2013
- Pengurus Keamanan MHB Darul Hikmah Periode 2016-2017, 2017-2018
- Anggota Kesbang Himmaba Komisariat UIN Malik Ibrahim Malang Periode 2016-2017
- Wakil CO Devisi Infokom Pengurus Himmaba Cabang Periode 2017-2018
- Ketua Pengurus MHB Darul Hikmah Periode 2017-2018



KEMENTERIAN AGAMA  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG  
FAKULTAS EKONOMI

Terakreditasi "A" SK BAN-PT Depdiknas Nomor : 4828/BAN-PT/Akred/S/X11/2017  
Jalan Gajayana Nomor 50 Malang 65144, Telepon: (0341) 558881, Faksimile: (0341) 558881

Nomor : 2018./F.EK/PP.00.9/2018  
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 12 Mei 2018

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Fikarul Chamidah  
NIM : 14510126  
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen  
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang  
Judul Penelitian : Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating

Mahasiswi tersebut telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.

Wassalamualaikum Wr. Wb.  
Ketua GI BEI-UIN,



Muh. Hanang Choiruddin SE., MM.  
NIDN 19850820201608011047



## LAMPIRAN 7

## BUKTI KONSULTASI

Nama : Fikarul Chamidah  
 NIM / Jurusan : 14510126/Manajemen  
 Pembimbing : Dr. Basir S, S.E., M.M.  
 Judul Skripsi : Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	4 Agustus 2017	Pengajuan Outline Gelombang I	1.
2.	9 Oktober 2017	Konsultasi Judul	2.
3.	12 Oktober 2017	Konsultasi Bab I, II, III	3.
4.	23 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	4.
5.	30 Oktober 2017	Revisi Bab I, II, III	5.
6.	9 November 2017	Revisi Bab I, II, III	6.
7.	15 November 2017	Revisi Bab I, II, III	7.
8.	17 November 2017	Acc Proposal	8.
9.	29 Januari 2018	Konsultasi Bab IV dan V	9.
10.	22 Februari 2018	Revisi Bab IV dan V	10.
11.	06 Maret 2018	Revisi Bab IV dan V	11.
12.	09 Maret 2018	Revisi Bab IV dan V	12.
13.	12 Maret 2018	Acc Skripsi	13.

Malang, 12 Maret 2018

Mengetahui:  
 Ketua Jurusan Manajemen



Drs. Agus Sucipto, M.M.  
 NIP. 19670816 200312 1 001