

**PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI
OLEH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE***

**(Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 yang Terdaftar di BEI
2017-2021)**

SKRIPSI



Oleh

EVITA SETYORINI

NIM: 19510137

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

**PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI
OLEH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE***

**(Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 yang Terdaftar di BEI
2017-2021)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada:

Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang untuk Memenuhi
Salah Satu Persyaratan dalam Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)



Oleh

EVITA SETYORINI

NIM: 19510137

JURUSAN MANAJEMEN

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)

MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG

2022

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN
DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH
GOOD CORPORATE GOVERNANCE (Studi Pada Perusahaan *High
Dividend* 20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021)**

SKRIPSI

Oleh

EVITA SETYORINI

NIM : 19510137

Telah Disetujui Pada Tanggal 14 Desember 2022

Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP.197406042006041002

LEMBAR PENGESAHAN

PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH *GOOD
CORPORATE GOVERNANCE* (Studi Pada Perusahaan *High Dividend*
20 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021)

SKRIPSI

Oleh

EVITA SETYORINI

NIM : 19510137

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (SM)
Pada 29 Desember 2022

Susunan Dewan Penguji

1. Penguji Utama

Feri Dwi Riyanto, M.E., CPMM., CFP

NIP : 198907102019031009

Tanda Tangan



2. Ketua Penguji

Dr. Maretha Ika Prajawati, M.M

198903272018012002



3. Sekretaris Penguji

Muhammad Sulhan, SE, MM

197406042006041002



Disahkan Oleh:

Ketua Program Studi,



Muhammad Sulhan, SE, MM

NIP. 197406042006041002

SURAT PERNYATAAN

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Evita Setyorini

NIM : 19510137

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Dengan Judul: **PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH GOOD CORPORATE GOVERNANCE (Studi Pada Perusahaan High Dividend 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021)** adalah hasil karya saya sendiri, bukan “duplikasi” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “klaim” 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 Desember 2022

Hormat Saya



Evita Setyorini
19510137

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah hirobbil alamin

Rasa syukur saya panjatkan atas kehadiran Allah.SWT. atas segala nikmat dan hidayahnya sehingga saya berada ditahap ini dengan menyelesaikan skripsi ini.

Sholawat serta salam saya limpahkan kepada junjungan kita Nabi
Muhammad.SAW.

Saya persembahkan skripsi ini untuk:

Kedua Orang Tuaku

Rasa terima kasih senantiasa saya ucapkan untuk kedua orang tua saya yang selalu memberikan doa dan rasa percayanya bahwa saya mampu menyelesaikan tahap ini. Terima kasih telah memberikan kesempatan kepada saya untuk menerima pendidikan terbaik ini.

Saudaraku

Untuk kedua adikku, terima kasih selalu menjadi adik terbaik yang selalu menunjukkan dukungan penuh untuk kakaknya. Semoga sampainya saya pada tahap ini mampu menjadi motivasi terbaik untuk kalian berdua.

Dosenku

Bapak Muhammad Sulhan, Terima kasih atas segala arahan, bimbingan serta dukungannya dalam proses pengerjaan skripsi ini.

HALAMAN MOTTO

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.”

(Q.S. Al-Insyirah: 5-6)

“Hai orang-orang beriman, ruku'lah kamu, sujudlah kamu, sembahlah Tuhanmu dan berbuatlah kebajikan supaya kamu mendapatkan kemenangan.”

(Q.S. Al-Hajj: 77)

“The problems and the worries that you created in your head, they are all illusions.”

(Penulis)

KATA PENGANTAR

Segala puji saya panjatkan atas kehadiran Allah.SWT. yang telah memberi saya segala nikmat sehingga dengan rahmat-Nya penelitian ini dapat selesai dengan judul “Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 yang Terdaftar Di BEI 2017-2021”. Sholawat serta salam saya limpahkan kepada baginda Nabi besar Muhammad.SAW. yang telah membawa umatnya dari jaman jahiliyah hingga jaman terang benderang .

Penulis menyadari bahwa tanpa bimbingan dan dukungan dari berbagai pihak, penulis tidak akan bisa menyelesaikan riset ini pada tepat waktu. Pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Prof. Dr. H. M. Zainuddin M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
2. Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.EI selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
3. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
4. Muhammad Sulhan, SE., MM selaku Dosen Pembimbing Skripsi atas segala waktu, ilmu dan bimbingannya yang sangat membantu penuli.
5. Seluruh Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang yang senantiasa memberikan ilmunya pada masa perkuliahan.
6. Kepada Orangtua dan adik saya yang selalu memberikan dukungan, semangat, serta doa yang tiada henti.
7. Teman-teman jurusan manajemen angkatan 2019 yang telah bersama-sama menempuh masa perkuliahan.
8. Kepada seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari, bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Maka dari itu penulis mengharapkan berbagai kritik dan saran membangun yang akan meningkatkan kemampuan penulis. Penulis berharap agar penelitian ini berguna dan bermanfaat bagi seluruh pihak.

Terima Kasih

Malang, 07 Oktober 2022

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'Evita Setyorini', with a horizontal line underneath.

Evita Setyorini

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMBUL	
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERNYATAAN	v
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
HALAMAN MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
ABSTRAK	xvi
ABSTRACT	xvii
البحث ملخص	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI	12
2.1 Penelitian Terdahulu	12
2.2 Kajian Teori	23
2.2.1 Teori Signaling	23
2.2.2 <i>Dividend Irrelevance Theory</i>	25
2.2.3 Nilai Perusahaan	26
2.2.4 Kebijakan Investasi	29
2.2.5 Kebijakan Dividen	35

2.2.6 <i>Good Corporate Governance</i>	40
2.3 Kerangka Konseptual	44
2.4 Hipotesis Penelitian	45
BAB III METODE PENELITIAN	50
3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	50
3.2 Lokasi Penelitian	50
3.3 Populasi.....	51
3.4 Teknik Pengambilan Sampel	52
3.5 Data dan Jenis Data	54
3.6 Teknik Pengumpulan Data.....	54
3.6.1 Studi Pustaka	54
3.6.2 Dokumentasi.....	54
3.7 Definisi Operasional Variabel.....	55
3.7.1 Variabel Dependen (Y)	55
3.7.2 Variabel Independen (X)	56
3.7.3 Variabel Moderasi (Z).....	57
3.8 Analisis Data.....	59
3.8.1 Statistik Deskriptif	59
3.8.2 Uji Asumsi Klasik.....	60
3.8.3 <i>Moderating Regression Analysis</i>	60
BAB IV HASIL PENELITIAN	64
4.1 Hasil Penelitian	64
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	64
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian	65
4.1.3 Uji Statistik Deskriptif	70
4.1.4 Uji Asumsi Klasik.....	71
4.1.5 <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>	73
4.1.6 Hasil Uji Hipotesis	77
4.2 Pembahasan.....	78
4.2.1 Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	78
4.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	80

4.2.3 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	83
4.2.4 Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	86
BAB V PENUTUP	90
5.1 Kesimpulan	90
5.2 Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.0.1. Grafik Historical Perfomance HIDIV 20	3
Gambar 2.0.1 Teori Signalling	23
Gambar 2.0.2 Kerangka Konseptual.....	44
Gambar 4.0.1 Grafik Rata-rata Kebijakan Investasi.....	65
Gambar 4.0.2 Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen.....	66
Gambar 4.0.3 Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan.....	68
Gambar 4.0.4 Grafik Rata-rata GCG.....	69

DAFTAR TABEL

Tabel 2.0.1. Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 2.0.2 Kesamaan dan Keunikan Penelitian	23
Tabel 3.0.1 Populasi	51
Tabel 3.0.2 Ketentuan Sampel	52
Tabel 3.0.3 Sampel	53
Tabel 4.0.4 Definisi Operasional Variabel.....	58
Tabel 4.0.1 Deskripsi Statistik	70
Tabel 4.0.2 Hasil Uji Normalitas.....	71
Tabel 4.0.3 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	72
Tabel 4.0.4 Hasil Uji Multikolinearitas	72
Tabel 4.0.5 Koefisien Deteriman.....	73
Tabel 4.0.6 Hasil Uji Regresi Linier Berganda	74
Tabel 4.0.7 Hasil MRA	76
Tabel 4.0.8 Hasil Uji Hipotesis	77

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Olah Data SPSS	99
Lampiran 2 Data Kebijakan Investasi.....	101
Lampiran 3 Biodata Peneliti.....	104
Lampiran 4 Bukti Konsultasi	105
Lampiran 5 Surat Keterangan Plagiasi	105

ABSTRAK

Setyorini, Evita. 2022. SKRIPSI. Judul: “Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (Studi Pada Perusahaan *High Dividend 20* yang Terdaftar di BEI 2017-2021)

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE,MM.

Kata Kunci : Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, *Good Corporate Governance* (GCG).

Investasi pada Bursa Efek Indonesia menawarkan berbagai macam keuntungan. Dalam berinvestasi investor bertujuan untuk mendapat keuntungan sehingga melakukan berbagai pertimbangan dengan menganalisis nilai dari perusahaan. Kebijakan investasi dan kebijakan dividen menjadi elemen dalam rangka proses meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) sebagai proksi dari kebijakan investasi, *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai proksi kebijakan dividen, *Price to Book Value* (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan, dan *Acean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) untuk memproksikan *Good Corporate Governance* (GCG). Tujuan dari penelitian ini adalah guna melihat pengaruh dari kebijakan investasi dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan serta melihat peran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai pemoderasi dalam memperkuat maupun memperlemah pengaruh tersebut.

Objek yang diteliti adalah Perusahaan *High Dividend 20* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2021. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga mendapat 17 perusahaan sebagai sampel penelitian. *Moderating Regression Analysis* (MRA) merupakan teknik pengujian data yang dilakukan menggunakan alat bantu statistik SPSS.

Hasil uji menemukan bahwa kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kehadiran *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel mooderasi mampu memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan namun tidak bisa mempengaruhi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

ABSTRACT

Setyorini, Evita. 2022. Thesis. Title: “The Effect of Investment Policy and Dividend Policy on Company Value Moderated by Good Corporate Governance (Study of High Dividend 20 Companies Listed on the IDX 2017-2021)”

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE,MM.

Keyword : Investment Policy, Dividend Policy, Company Value, *Good Corporate Governance* (GCG).

Investing in the Indonesian stock exchange can bring many benefits. When doing some investment, investors aim to make a profit so they should consider several things through the analysis of company value. Investment policy and dividend policy are two elements of policy to increase the value of the company. This study uses Total Asset Growth as a proxy for investment policy, Dividend Payout Ratio as a proxy for dividend policy, Price to Book Value as a proxy for company value, and *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) as a proxy for *Good Corporate Governance* (GCG). The purpose of this study is to see the effect of investment policy and dividend policy on company value and to see the role of *Good Corporate Governance* (GCG) as a moderator in strengthening or weakening the effect.

The object of this study is the 20 high-dividend companies that are listed on the Indonesian Stock Exchange (IDX) 2017-2021. The sampling technique used the purposive sampling method so that there were 17 companies as research samples. Moderating regression analysis (MRA) is used in this study as a data testing technique with the SPSS tool.

The test result found that investment policy has a significant effect on company value while dividend policy does not affect company value. The presence of *Good Corporate Governance* (GCG) as a moderating variable can strengthen the effect of investment policy on company value but can not affect dividend policy on company value.

البحث ملخص

إيفيتا ,سيتوريني ٢٠٢٠. أطروحة. العنوان: تأثير سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة التي تخضع لإشراف الإدارة الجيدة للشركات (دراسة الشركات ذات العائد المرتفع 20 المدرجة في 2017-2021 (IDX)

المستشار : محمد سلحان الماجستير.
الكلمات المفتاحية : سياسة الاستثمار ، سياسة توزيع الأرباح ، قيمة الشركة ، الحوكمة الرشيدة للشركات

في الاستثمار ، يريد المستثمرون الربح ، لذا اتخذوا قرارًا من خلال تحليل قيمة الشركة. سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح هي عناصر في عملية زيادة قيمة الشركة. تستخدم هذه الدراسة TAG كوكيل للاستثمار ، وسياسة توزيع الأرباح التي يتم تمثيلها بواسطة DPR ، وقيمة الشركة التي يتم تمثيلها بواسطة PBV و ACGS كوكيل لـ GCG. الغرض من هذه الدراسة هو رؤية تأثير سياسة الاستثمار وسياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة ورؤية دور GCG كوسيط في تقوية التأثير أو إضعافه.

الهدف تحت هذه الدراسة هو الأرباح العالية 20 شركة التي تم إدراجها في IDX 2021-2017. تم استخدام طريقة أخذ العينات الهادفة للحصول على 17 عينة. اعتدال تحليل الانحدار المستخدم في هذه الدراسة كأسلوب لاختبار البيانات باستخدام أدوات SPSS. وجدت نتيجة الاختبار أن سياسة الاستثمار لها تأثير كبير على قيمة الشركة بينما سياسة توزيع الأرباح ليس لها أي تأثير. إن وجود GCG كمتغير معتدل قادر على تعزيز تأثير سياسة الاستثمار على قيمة الشركة لا يمكن أن يؤثر على سياسة توزيع الأرباح على قيمة الشركة.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Tempat melakukan transaksi saham yang menawarkan beragam keuntungan adalah pasar modal. Bursa Efek Indonesia merupakan sarana investor dalam melakukan investasi. Reporter Ajaib sekuritas, Natalia (2022) mengatakan bahwa investasi saham pada Bursa Efek Indonesia menawarkan berbagai macam keuntungan seperti *capital gain*, dividen, dan juga imbal hasil yang cukup tinggi. Senior analis investasi stockbit sekuritas, Anggaraksa arismunandar menilai bahwa bursa saham Indonesia merupakan pilihan investasi yang menarik dengan imbal hasil tahunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berada sekitar 15% per tahun. Bursa Efek Indonesia juga menawarkan berbagai macam indeks menarik seperti indeks *High Dividend 20* yang secara konsisten membagikan saham selama tiga tahun berturut-turut. Direktur utama Bursa Efek Indonesia (BEI), Idarno Djajadi mengatakan bahwa pasar modal telah pulih dari pandemi pada akhir 2021. Kondisi tersebut tercermin melalui peningkatan nilai transaksi saham sebesar 45% dan peningkatan volume transaksi sebesar 76%.

Dalam melakukan investasi, calon investor harus melakukan beberapa pertimbangan sehingga dapat menentukan kebijakan investasi dengan tepat. Salah satu cara yang dilakukan untuk membuat pertimbangan sebelum berinvestasi adalah dengan melihat pada nilai perusahaan. Prastuti dan Sudiarta (2016) penilaian investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan seringkali berkorelasi

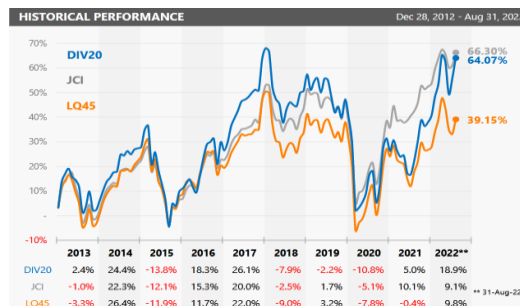
dengan nilainya. Richard (2020) mengatakan bahwa salah satu elemen yang berkontribusi terhadap konstruksi nilai perusahaan adalah keadaan pasar saham. Harga saham senantiasa bertumbuh membuat nilai pada perusahaan turut bertumbuh dan akan menunjukkan prospek baik terhadap kinerja di masa depan. Tingginya nilai perusahaan menjadi sinyal bahwa dalam menciptakan situasi yang menyejahterakan investor dapat dilakukan dengan memaksimalkan nilai pada perusahaan (Abbas et al., 2020). Bersama-sama dengan harga saham, menjaga hubungan baik terhadap sesama pekerja juga bisa meningkatkan nilai perusahaan (Putranto et al., 2022). Menurut Wahyuni dan Purwaningsih (2019) tingginya nilai perusahaan mampu menjamin kesejahteraan perusahaan sehingga setiap perusahaan bersaing untuk membuktikan kepada investor bahwa bisnis mereka adalah alternatif investasi yang tepat.

IDX *High Dividend 20* merupakan sebuah kategori yang didalamnya berisi perusahaan yang secara konsisten melakukan pembagian dividen selama tiga tahun terakhir disertai dengan tingginya nilai dividen. Perusahaan yang tergabung dalam *High Dividend 20* mampu membuktikan bahwa manajemen kompeten dalam mengelola keuangan perusahaan sehingga dapat membawa banyak pemasukan dan mampu melakukan pemberian labanya dalam bentuk dividen. Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen setiap tahunnya menjadi poin positif di mata investor yang mengincar keuntungan melalui investasi. Intan (2022) selaku reporter Investasi Kontan menuliskan bahwa Analisis Investindo Nusantara Sekuritas yakni Pandhu Dewanto mengatakan bahwa saham yang masuk kedalam IDX HIDIV 20 relatif menarik karena adanya pengaruh dari

konsistensi perusahaan HIDIV 20 dalam membagikan dividen sehingga investor merasa lebih tenang ketika terjadi fluktuasi harga saham karena mereka masih memiliki potensi besar untuk mendapatkan keuntungan melalui pembagian dividen pada akhir tahun berjalan.

Gambar 1.0.1.

Grafik Historical Performance HIDIV 20



Sumber: Bursa Efek Indonesia (2022)

Grafik diatas menunjukkan data historis indeks HIDIV 20, *Jakarta Composite Index* (JCI) dan indeks LQ45. Berdasarkan data historisnya, saham perusahaan HIDIV 20 mampu bersaing secara ketat dengan JCI yang presentasinya hanya berbeda kurang lebih 2%. Indeks HIDIV 20 berada jauh diatas LQ45 dengan presentase sebesar 66,30%. Presentase ini menunjukkan ringkasan pergerakan harga saham emiten berdasarkan indeksnya. Berdasarkan grafik diatas. Mulai dari tahun 2020 hingga 2022, terlihat tren dari indeks HIDIV 20 yang terus meningkat setelah adanya badai pandemi Covid-19. Artinya adalah bahwa perusahaan-perusahaan yang berada di dalam indeks *High Dividend 20*

mampu meningkatkan harga pasar sahamnya. Ini menjadi salah satu sinyal untuk melakukan investasi pada indeks HIDIV 20 (*Bursa Efek Indonesia, 2022*).

Sektor perbankan dalam IDX HIDIV 20 tumbuh cemerlang setelah terjadinya pertumbuhan yang mencapai 5,44% pada produk domestik bruto. BBRI, BBNI, BMRI dan juga BBKA bersama-sama mendorong perekonomian Indonesia yang mana sektor perbankan merupakan motor dari pertumbuhan perekonomian suatu negara. *Vice President of Investment Research* Infovesta Utama menilai bahwa BBRI, BBNI, BMRI, MPXM, ADMF, BBKA, UNVR, KLBF, dan TLKM dari sektor HIDIV 20 berhasil memperoleh pertumbuhan laba yang tinggi sehingga menghasilkan kinerja keuangan yang cemerlang. Wawan Hendrayana selaku kepala analisis investasi Infovesta Utama menyebutkan bahwa pertumbuhan laba yang terjadi pada perusahaan HIDIV 20 terjadi karena pemulihan ekonomi pasca pandemi serta langkah pemerintah dalam menjaga suku bunga agar tidak naik yang menyebabkan tumbuhnya laba emiten *High Dividend* 20. IDX HIDIV 20 memberikan penawaran menarik kepada investor yang hendak mencari keuntungan melalui saham. Dengan konsistensi perusahaan dalam membagikan dividen beserta kinerja keuangan yang baik, perusahaan-perusahaan *High Dividend* 20 dapat menjadi pertimbangan investor ketika akan membuat kebijakan investasi.

Abbas et al (2020) mengatakan bahwa nilai perusahaan adalah cara pandang para pemegang saham mengenai perusahaan yang berhubungan dengan harga saham. Hal ini berarti harga saham pada pasar modal dijadikan tolak ukur dalam meneliti dan menganalisis nilai perusahaan. Memberikan kemakmuran

investor kerap kali dijadikan orientasi perusahaan. Jika harga saham bisnis naik, nilai perusahaan yang tinggi akan menguntungkan pemilik modalnya (Maidefison et al., 2019). Dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar suatu bisnis dapat digunakan untuk memperkirakan berapa nilai aset pemilik.

Pendirian perusahaan didasari pada sebuah tujuan untuk mencapai nilai maksimum dengan menggunakan tiga kebijakan keuangan. Yang termasuk dalam tiga kebijakan keuangan adalah kebijakan dalam pendanaan, investasi dan dividen (Maidefison et al., 2019). Pada dasarnya ketiga kebijakan keuangan mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan yang baik dan bijak akan memberikan suatu tanda positif kepada pemilik saham dan membawa efek pada naiknya harga saham perusahaan.

Kebijakan investasi adalah keputusan perusahaan yang mengatur akan melakukan investasi atau tidak (Nurlela et al., 2019). Kebijakan investasi tidak semata-mata terjadi hanya karena perusahaan menginginkan keuntungan. Dalam proses investasi perusahaan harus mengidentifikasi kondisi proyek mana yang akan menghasilkan keuntungan serta seberapa banyak dana perusahaan yang akan dialokasikan pada investasi tersebut Murtini (2008). Menurut Wahyuni dan Purwaningsih (2019) kebijakan investasi bisa menjadi kebijakan yang paling berpengaruh bagi perusahaan karena akan mendatangkan keuntungan dimasa depan. Hal ini karena kebijakan investasi akan mempengaruhi kas perusahaan secara langsung dan akan mempengaruhi kondisi perusahaan apabila tidak di hitung dengan matang. Arieska dan Gunawan (2011) mengatakan bahwa kebijakan investasi ialah step pertama perusahaan dalam menentukan jumlah

seluruh aktiva dan menjadikannya salah satu aspek penting bagi manajemen. Setelah mengetahui pengertian dari beberapa ahli, maka kebijakan investasi merupakan sebuah kebijakan internal perusahaan yang berhubungan dengan kas perusahaan. Kebijakan ini akan menghasilkan pilihan mengenai alokasi dana perusahaan apakah akan digunakan untuk di investasikan atau akan diberikan kepada pos lain yang membutuhkan pendanaan. Manajemen dalam menentukan kebijakan investasi harus bisa memperhitungkan segala potensi keuntungan dan kerugian secara beriringan.

Rafi et al (2021) menyatakan kebijakan investasi ialah kebijakan yang dibuat oleh internal perusahaan yang akan mempengaruhi aliran kas masuk. Dapat diartikan bahwa investasi merupakan salah satu cara perusahaan dalam memperoleh pertambahan aset. Menurut Sutoyo et al (2011) kesungguhan pengelolaan aset melalui strategi investasi akan mengirimkan tanda kepada pemilik modal bahwa perusahaan benar-benar berkomitmen dalam menjalankan usaha. Efek positif yang semakin tinggi akan didapatkan perusahaan apabila potensi keuntungan yang diterima pemilik modal juga meningkat (Laksono dan Rahayu., 2021).

Rahmawati et al (2014) mendefinisikan kebijakan dividen sebagai hasil penentuan apakah keuntungan yang diterima akan diserahkan kepada pemegang saham atau menjadi modal untuk kebutuhan operasional selanjutnya. Perolehan pendapatan dividen menjadi salah satu sumber pendapatan yang diantisipasi. Perusahaan yang membagikan labanya sebagai dividen akan mendapatkan nilai lebih di mata investor sehingga akan terjadinya pertumbuhan nilai perusahaan.

Selain adanya dua jenis kebijakan, tata kelola perusahaan juga mampu mempengaruhi nilai perusahaan. menurut Utami dan Muslih (2018) penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan serta akan menarik perhatian pemegang saham karena melalui *Good Corporate Governance* (GCG) perusahaan menunjukkan keseriusannya dalam mengelola perusahaan sehingga menghasilkan kebijakan-kebijakan yang tepat. Pradnyani (2022) mendefinisikan *Good Corporate Governance* (GCG) ialah prosedur yang menetapkan batasan dan menjaga hubungan pejabat perusahaan, pemili modal dan pihak yang berkepentingan. Proses pengelolaan perusahaan yang baik juga merupakan kegiatan perusahaan dalam mencapai tujuan dan penilaian kinerjanya. Sedangkan menurut Suwandi et al (2019) GCG adalah singkatan dari *Good Corporate Governance* yang merupakan konsep yang dituangkan dalam kerangka pengelolaan melalui prinsip independensi, keterbukaan, akuntabilitas, responsibility serta kesetaraan dan kewajaran. Berdasarkan pengertian dari para ahli diatas agar proses pengendalian perusahaan dapat menciptakan keseimbangan antara kekuatan dan otoritas dalam melaksanakan tugasnya kepada pemangku kepentingan, jelas bahwa tata kelola perusahaan adalah filosofi yang dianut perusahaan. Tata kelola yang diterapkan dengan baik ketika menjaga prinsip keseimbangan dan kewenangan maka akan mampu mengeluarkan kinerja yang baik dan menunjukan tanggungjawab perusahaan. keteraturan dalam aplikasi *Good Corporate Governance* (GCG) bersentuhan langsung dengan meningkatnya rasa percaya pihak eksternal kepada perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan telah menjadi subyek penelitis yang luas sebelumnya. Layaknya penelitian Agung et al (2021), Wahyuni dan Purwaningsih (2019), Mesrawati et al (2021), Jaya (2021), Faridah dan Kurnia (2016), Laksono dan Rahayu (2021), dan Nurlela et al (2019) menunjukkan hasil bahwasanya nilai perusahaan bisa terpengaruh oleh hadirnya variabel kebijakan dividen. Diartikan bahwa sebuah keberhasilan manajemen dalam membuat kebijakan investasi sama dengan bertambahnya asset dimasa depan dan dapat memberikan pengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan temuan Minanari dan Rahayu (2020) dan Rafi et al (2021) menemukan kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan pengertian, terdapat elemen lain yakni kebijakan dividen dan kinerja keuangan yang lebih kuat dan lebih mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mesrawati et al (2021), Jaya (2021), Odinya dan Joseph (2018), Nugraha et al (2020), Kusumawati et al (2021), Rafi et al (2021), Agung et al (2021) menemukan bahwa kenaikan kebijakan dividen juga akan menaikkan nilai perusahaan. Artinya adalah kebijakan mengenai kebijakan dividen yang dikeluarkan berpengaruh yang baik. Sedangkan pada penelitian lain oleh Wahyuni dan Purwaningsih (2019), Sari dan Wulandari (2021) ditemukan hasil yang berbeda yakni kebijakan dividen tidak dapat meningkatkan maupun menurunkan nilai perusahaan atau tidak berpengaruh.

Shahid dan Abbas (2019) menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik memberikan nilai positif kebijakan investasi

perusahaan. Terdapat beberapa penelitian sebelumnya tentang *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan seperti studi milik Anam (2020), Pradnyani (2022), Putranto et al (2022), Utami dan Muslih (2018), Minanari & Rahayu (2020) yang menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pengamatan Supardi et al (2020), Anggraini & Fidiana (2021) mendapatkan hasil yang berbeda dimana *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian juga inkonsistensi hasil dari penelitian terdahulu tentang pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan membuat tumbuhnya ambisi peneliti untuk membuat dan menyelesaikan penelitian berjudul “Pengaruh kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 Bursa Efek Indonesia 2017-2021”. Perbedaan yang ada dalam penelitian ini dengan yang terdahulu ialah peneliti membuat model baru yakni menggunakan pemoderasi berupa *Good Corporate Governance* dan juga peneliti memilih perusahaan indeks HIDIV 20 sebagai objek penelitian karena perusahaan didalamnya rutin membagikan dividen selama tiga tahun terakhir. Sehingga dengan adanya kesempatan ini memberikan peneliti keinginan untuk menguji teori peneliti terdahulu sehingga memberikan hasil dan kesimpulan yang lain.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah kebijakan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20?
3. Apakah *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20?
4. Apakah *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menguji pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20.
2. Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20.
3. Untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20.
4. Untuk menguji pengaruh *Good Corporate Governance* dalam memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *High Dividend* 20.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian yang dilakukan, peneliti berharap bahwa penelitian ini menghasilkan beberapa manfaat yaitu:

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini berlandaskan pada teori para ahli yang telah ada sebelumnya seperti *Signalling Theory*, *Dividend Irrelevance Theory*, Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan dan *Good Corporate Governance*. Sehingga dengan adanya penelitian ini maka akan sekaligus menguji apakah teori-teori tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Manfaat praktis

- a. Tulisan ini bisa menjadi dasa dalam pengumpulan informasi bagi setiap investor yang hendak melakukan investasi khususnya pada perusahaan *High Dividend 20*.
- b. Dapat berfungsi sebagai dasar atau bahan pertimbangan pada saat proses penentuan kebijakan.
- c. Tulisan ini dapat dijadikan sebagai sumber wawasan baru serta bahan rujukan untuk para penelitiselanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORI

2.1 Penelitian Terdahulu

Riset bertemakan tentang pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* telah dilakukan oleh beberapa peneliti, sejalan dengan penelitian yang dilakukan Laksono & Rahayu (2021) dengan topik Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan yang hasilnya menjelaskan keputusan investasi dengan indikator PER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan indikator *Price to Book Value* (PBV). Temuan selanjutnya milik Mesrawati et al (2021) mengenai Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan membawa hasil bahwasanya nilai perusahaan bertambah positif karena adanya keputusan investasi.

Rafi et al (2021) mengenai Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dimana keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan, namun kebijakan dividen yang diukur dengan variabel dummy berdampak positif. Nurlala et al (2019) dalam penelitiannya *The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Value As Intervening Variables (Empirical Study On Company Listed In Indonesia Sharia Stock Index)* memberikan hasil bahwa kebijakan investasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Odinya dan Joseph (2018) dalam *The Effect Of Dividend Policy On The Value Of The Firms Listed at the National Nairobi Securities Exchange* mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki korelasi kuat. Nugraha et al (2020) dalam penelitiannya *The Effect Of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industri Sectors* mendapatkan hasil dimana nilai perusahaan terpengaruh ke arah positif oleh kebijakan dividen. *Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastructure, Utility and Transportation Sector* yang merupakan penelitian milik Kusumawati et al (2021) memperoleh kesimpulan yakni *dividend policy* mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Nugraha et al (2020) melakukan penelitian berjudul *The Effect Of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industri Sectors*, memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Dalam studinya tentang dampak kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, Sari dan Wulandari (2021) menemukan bahwa indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) berdampak buruk pada nilai perusahaan. Dalam penelitiannya tentang pengaruh manajemen laba, mekanisme tata kelola perusahaan yang baik, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, Minanari dan Rahayu (2020) tata kelola yang efektif memiliki dampak yang lebih besar pada nilai perusahaan daripada keputusan investasi.

Jaya (2021) dalam *The Effect Of Investment Decisions, Dividend Policy, And Funding Decisions On Company Value* memperoleh hasil dan kesimpulan

bahwa ketiga variabel secara simultan mampu memberikan pengaruh nyata yang berarah positif. *The Effect Of Investment Decision, Financing decisions and Dividen Policy On Firm Value (Study On Food And Beverage Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange, 2016-2018)* oleh Agung et al (2021) menyimpulkan bahwa pengaruh pemilihan investasi yang tepat dengan kebijakan dividen akan mempengaruhi nilai perusahaan ke arah positif.

Wahyuni dan Purwaningsih (2019) dalam penelitiannya tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan menyimpulkan jika kebijakan dividen tidak berdampak sedangkan keputusan investasi memiliki dampak positif yang besar terhadap bisnis. Penelitian oleh Faridah dan Kurnia (2016) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif, keputusan investasi justru berpengaruh positif

Shahid dan Abbas (2019) dalam penelitiannya mengenai *Does Corporate Governance Play Any Role in Investor Confidence, Corporate Investment Decisions Relationship? Evidence from Pakistan and India*, menemukan bahwa *corporate governance* berpengaruh kepada keputusan investasi. Sedangkan penelitian milik Adhitya et al (2022) mengenai *The Influence of Investment Decisions, Funding, and Profitability Company value with Corporate Governance as Moderator* memperoleh temuan bahwa adanya tata kelola tidak memoderasi kebijakan investasi dengan nilai perusahaan.

Penelitian dengan tema Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan yang dilakukan Anam (2020) mendapatkan kesimpulan bahwa adanya GCG membawa pengaruh yang menguntungkan bagi nilai bisnis. Putranto et al (2022) tentang Dampak *Good Corporate Governance* dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan menarik kesimpulan mengenai *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memberi nilai positif bagi perusahaan.

Pradnyani (2022) tentang Pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan menemukan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berdampak positif pada kebijakan tentang dividen dengan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR). Pengaruh Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap Nilai Perusahaan oleh Supardi et al (2020) menjelaskan bahwa nilai perusahaan mendapat pengaruh negatif dari adanya *Good Corporate Governance* (GCG). Ekasari dan Noegroho (2020) pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan memperkuat bukti bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berkontribusi positif pada nilai perusahaan. Menurut Mubaraq et al (2019) dengan tema *The Moderating Effect of Corporate Governance on the Relationship Between Dividend Policy, Capital Structure, and Firm Value: Evidence From Indonesian Manufacturer Companies* menemukan bahwa tata kelola yang baik akan memberikan pengaruh baik antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.0.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama dan Judul	Metode Analisis	Indikator Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Muhammad Ibnu Rafi. 2021. Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	Analisis rumus Slovin	<ul style="list-style-type: none"> - Kinerja keuangan : ROE - Keputusan investasi :TAG - Kebijakan dividen : DPR - Nilai perusahaan : PBV 	Nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh pemilihan investasi, tetapi dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen melalui variabel dummy.
2.	Laksono dan Rahayu. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas : ROE - Keputusan investasi : PER - Firm size : SIZE - Nilai perusahaan : PBV 	Keputusan investasi yang diprosikan PER secara signifikan meningkatkan nilai perusahaan.
3.	Nurlela et al. 2019. <i>The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Vallue As Intervening Variables (Empirical Study On Company Listed In Indonesia Sharia Stock Index)</i>	<i>Path analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> - Investment decision: CATA - Financing decision: DAR - Profitability: ROA - Firm value: Free cash flow 	Pemilihan investasi meningkatkan kekayaan perusahaan.

4.	Nur Faridah. 2016. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Investasi :PER - Keputusan Pendanaan : DER - Kebijakan Dividen: DPR - Tingkat suku bunga - Nilai Perusahaan: PBV 	Kebijakan dividen diakui memiliki dampak negative pada nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi memiliki dampak menguntungkan.
5.	Minanari. 2019. <i>The Effect of Profit Management, GCG Mechanism, and Investment Decisions on Firm Value .</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profit management - <i>Good Corporate Governance</i> : komisaris - <i>Investment Decisions</i> : CAP - <i>Firm Value</i> : Tobins'Q 	Meskipun tidak ada korelasi antara keputusan investasi dan nilai, <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> berdampak baik pada nilai perusahaan.
6.	Mesrawati. 2021. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018.	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Investasi:PER - Keputusan Pendanaan: DER - Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV 	Bersama-sama ketiga variabel memberikan pengaruh pada nilai perusahaan.

7.	Hendry Jaya. 2021. <i>The Effect Of Investment Decisions, Dividend Policy, And Funding Decisions On Company Value .</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan Investasi :PER - Kebijakan Pendanaan: DER - Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan : PBV 	Seluruh variabel secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.
8.	Wahyuni Endang. 2021. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal dan <i>Intellectual Capital</i> Terhadap Nilai Perusahaan .	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan manajer : KM - Ukuran perusahaan : SIZE - Profitabilitas : DER - Kebijakan Dividen : DPR - Kebijakan Investasi : PER - Struktur modal: VIAC - Intellectual capital - Nilai perusahaan : Tobin's Q 	Kebijakan dividen tidak berdampak sama sekali sedangkan keputusan investasi berdampak positif yang besar.
9.	Odinya dan Joseph. 2018. <i>The Effect Of Dividend Policy On The Value Of The Firms Listed at the National Nairobi Securities Exchange.</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan dividen : DPR - Nilai perusahaan : Tobin's Q 	Menurut temuan tersebut, nilai perusahaan dan dividen berkorelasi kuat.

10.	<i>The Effect Of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industri Sectors.</i> Nugraha, Muhammad. 2020.	Analisis eviews-10	<ul style="list-style-type: none"> - Kebijakan pendanaan: DER - Kebijakan Investasi : TAG - Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV 	Nilai perusahaan dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen
11.	Kusumawati dan Harijono. 2021. <i>Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastucture, Utility and Transportation Sector.</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas : ROA - Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan : PBV 	Nilai mengenai kebijakan divden mampu mempengaruhi nilai perusahaan
12.	Sari dan Wulandari. 2021. Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Kepemilikan institusional - Kepemilikan manajerial - Kebijakan Dividen: DPR - Nilai Perusahaan: PBV 	Proksi <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) dalam kebijakan dividen memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan
13.	Shahid dan Abbas. 2019. <i>Does Corporate Governance Play Any Role in Investor Confidende,</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - GCG : board independence - Investment decisions 	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) berpengaruh terhadap kebijakan investasi.

	<i>Corporate Investment Decisions Relationship? Evidence from Pakistan and India .</i>			
14.	Hendra dan Anam. 2020. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan.	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - GCG: kepemilikan institusional, dewan direksi - Kebijakan Dividen: DPR 	<i>Good Corporate Governance</i> yang baik dapat membuat nilai perusahaan berkembang.
15.	Putranto et al. 2022. Dampak <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - GCG - Profitabilitas : PER - Nilai Perusahaan: PBV 	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) mampu menumbuhkan nilai perusahaan
16.	Ni Luh Putu. 2018. Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) terhadap Kebijakan Dividen dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan .	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - GCG :CGPI - Kebijakan Dividen : DPR - Nilai Perusahaan : PER 	Ketika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh, <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

17.	Diana Supardi et al. 2019. Pengaruh Mekanisme <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan..	Analisis deskriptif	<ul style="list-style-type: none"> - GCG : kepemilikan institusional, komite audit - Nilai perusahaan : PBV 	<i>Good Corporate Governance (GCG)</i> memiliki dampak negatif pada nilai perusahaan.
18.	Agung et al. 2021. <i>The Effect Of Investment Decision, Financing decisions and Dividen Policy On Firm Value (Study On Food And Beverage Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange,2016-2018).</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Investment decision : PER - Dividend Policy : DPR - Financing Decisions: DER - Firm Value: PBV 	Nilai terhadap perusahaan dipengaruhi oleh kedua kebijakan investasi dan dividen.
19.	Ekasari dan Noegroho. 2020. <i>The Impact of Good Corporate Governance Implementation on Firm Value.</i>	Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> - Profitabilitas : ROE - GCG : CGPI - Nilai perusahaan : PBV 	Nilai <i>Good Corporate Governance (GCG)</i> mampu berdampak pada nilai perusahaan
20.	Adhitya et al. 2022. <i>The Influence of Investment Decisions, Funding, and</i>	Multiple linear regression	<ul style="list-style-type: none"> - Investment decision : MVA - Funding : DER - Profitability : ROA 	Tata kelola perusahaan tidak menahan dampak investasi pada nilai perusahaan, tetapi keputusan investasi melakukannya.

	<i>Profitability Company value with Corporate Governance as Moderator.</i>		<ul style="list-style-type: none"> - Company value : PBV - GCG: manager ownership 	
21.	<i>Mubaraq et al. 2020. The Moderating Effect of Corporate Governance on the Relationship Between Dividend Policy, Capital Structure, and Firm Value: Evidence From Indonesuan Manufacturer Companies.</i>	<i>WarpPLS Software</i>	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Dividend Policy: DPR, DER, Dividend Yield.</i> - <i>Capital Structure: DER</i> - <i>Firm Value : PBV, Tobins'Q, stock price</i> - <i>GCG :independent commissioners</i> 	Baik kebijakan dividen yang berdampak baik maupun yang menguntungkan dapat dimoderasi oleh tata kelola.

Sumber: Data diolah penliti, 2022.

Tabel 2.0.2

Kesamaan dan Keunikan Penelitian

Kesamaan Penelitian	Keunikan Penelitian
Kesamaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan penelitiannya terdahulu ialah bahwa didalamnya menggunakan terdapat variabel kebijakan investasi, kebijakan dividen, <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) dan nilai perusahaan.	Keunikan penelitian yakni adanya pengujian <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) sebagai variabel moderasi. Objek penelitian adalah perusahaan dalam kategori <i>High Dividend 20</i> dengan periode pengamatan 2017-2021.

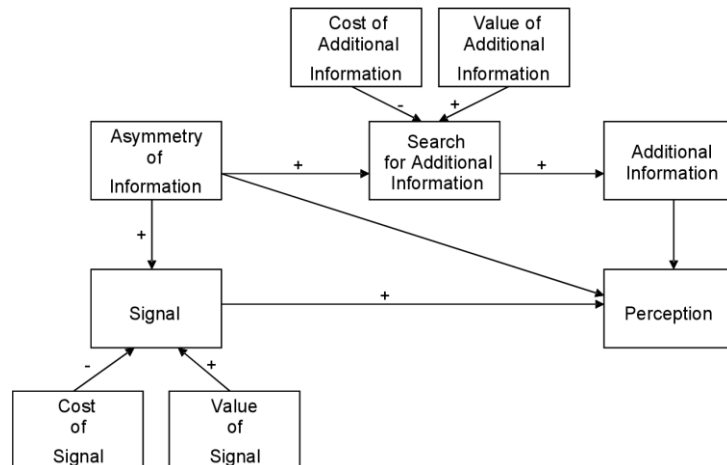
Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

2.2 Kajian Teori

2.2.1 Teori Signaling

Gambar 2.0.1

Teori Signalling



Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Teori sinyal atau *signaling theory* menurut Anggraini dan Fidiana (2021) adalah sebuah sinyal yang dikeluarkan perusahaan kepada pihak eksternal yang berguna untuk memberi petunjuk mengenai kondisi perusahaan dan meramalkan

bagaimana prospek masa depan. Sinyal yang diberikan pihak manajemen berisi hal-hal penting yang berhubungan dengan perusahaan dan data tentang langkah yang diusahakan manajemen untuk membuat tujuan perusahaan bisa tercapai. Manajer berperan sebagai pemberi sinyal yang berguna untuk mengeluarkan informasi terkait aktivitas perusahaan kepada penerima sinyal. Informasi yang dikeluarkan oleh pihak internal kemudian akan diterima *receiver* dan mereka akan mengolah sinyal yang diterima dan menganalisis antara sinyal baik atau sinyal buruk. Menurut Eka dan Subardjo (2020) teori sinyal muncul karena dipercaya jika informasi mengenai kondisi perusahaan yang dimiliki *insider* lebih valid jika dibandingkan dengan *outsider*.

Laksono dan Rahayu (2021) menjelaskan bahwa senantiasa terjadi kondisi dimana terjadi ketidakseimbangan pengetahuan yang terjadi antara pihak dalam perusahaan dengan pihak luar dan diyakini bahwa pihak internal yang memiliki informasi lebih baik. Ketidaksesuaian data-data berpotensi menghasilkan asumsi yang tidak tepat dari *outsider* sehingga dapat mengakibatkan kondisi pasar yang rancu dan dapat merugikan berbagai pihak. Adanya kondisi asimetri informasi tersebut mendasari pergerakan perusahaan dalam mengeluarkan sinyal-sinyal kepada pihak luar.

Teori sinyal menurut Osakwe et al (2019) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai alat untuk menginformasikan sinyal kepada investor. Pengumuman mengenai pembagian dividen dikenal sebagai sinyal yang dapat diterima oleh lingkungan luar. Pembuatan kebijakan tentang pengembalian saham maka informasi ini diterima oleh investor dan diolah menjadi sinyal bersifat

baik. Kebijakan dalam membeli suatu aset sekuritas juga bisa dijadikan sinyal perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi berarti memiliki cukup dana untuk biaya operasionalnya sekaligus memiliki keinginan untuk memperkaya perusahaan. Teori sinyal sangat berguna bagi investor untuk dapat mengetahui prospek selanjutnya.

2.2.2 Dividend Irrelevance Theory

Dividend Irrelevance Theory pertama kali dicetuskan oleh Miller dan Modigliani yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham. Menurut MM, risiko dan kebijakan investasi adalah faktor yang menentukan harga saham. Sedangkan kebijakan dividen dan kebijakan hutang tidak berdampak pada nilai perusahaan sehingga perusahaan harus memaksimalkan program investasi (DeAngelo & DeAngelo, 2006). *Dividend Irrelevance Theory* juga menjelaskan bahwa hanya risiko dan tingkat keuntungan yang mempengaruhi kinerja keuangan. Pemberian dividen saham juga tidak menentukan kesejahteraan pemegang saham karena pemilik saham cenderung lebih suka keuntungan dari *capital gain* yang bisa didapatkan dalam jangka waktu yang lebih cepat (Riska et al., 2017). Argumen yang mendasari teori ini adalah bahwa arus kas masa kini dan masa depan merupakan hal yang menjadi patokan mengenai nilai perusahaan.

DeAngelo dan DeAngelo (2006) menjelaskan bahwa dalam teori MM dengan adanya kebijakan dividen kekayaan pemegang saham tidak berubah sama sekali. Aspek kebijakan investasi lah yang menaikkan kekayaan pemegang saham melalui penjualan saham dengan harga saham. Adanya pasar modal sempurna dan

preferensi investor lah yang mendorong munculnya teori ini. Dimana investor memiliki kesetaraan informasi didalam pasar modal sempurna. Sedangkan dalam pasar preferensi investor diartikan bahwa investor tidak terlalu menanggapi kenaikan yang akan terjadi pada kekayaan dalam bentuk dividen (DeAngelo & DeAngelo, 2006).

2.2.3 Nilai Perusahaan

2.2.3.1 Definisi nilai perusahaan

Rafi et al (2021) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan sebuah angka yang mencerminkan bagaimana keadaaan perusahaan dan akan membentuk kepercayaan dari pihak eksternal perusahaan yang kemudian akan membentuk suatu nilai. Nilai yang terbentuk ini tidak semata-mata berasal dari pihak eksternal. Manajemen perusahaan menjadi satu dari sekian elemen yang paling berkontribusi terhadap perkembangan nilai perusahaan. bila kondisi internal tersebut sudah baik dan mampu menghasilkan kinerja yang baik maka perusahaan akan memancarkan sinyal yang positif kepada masyarakat luar.

Menurut Faridah dan Kurnia (2016) peningkatan harga saham merupakan sebuah tanda tumbuhnya rasa percaya masyarakat terhadap perusahaan. dapat diartikan bahwa kondisi suatu perusahaan tercermin melalui harga sahamnya. Perusahaan berkinerja lebih baik apabila sejalan dengan naiknya harga saham. Nilai perusahaan dapat juga dikatakan sebagai nilai pasar karena kondisi harga saham yang menentukan tingkat nilai perusahaan. Tingginya nilai pasar juga menambah kepercayaan masyarakat akan prospek pertumbuhan.

Menurut Anggraini dan Fidiana (2021) nilai perusahaan merupakan suatu pemahaman bagi investor dalam meneliti tingkat keberhasilan perusahaan melalui kinerja keuangannya. Kenaikan nilai perusahaan menjadi tanda bahwa perusahaan sudah mampu bertanggungjawab kepada para pemegang sahamnya dengan memberikan apa yang mereka inginkan dan bersama-sama meraih tujuan perusahaan.

2.2.3.2.Faktor terbentuknya nilai perusahaan

Adapun faktor-faktor internal yang berfungsi untuk melihat nilai perusahaan menurut Richard (2020) berasal dari 3 kebijakan perusahaan, yang mana 3 kebijakan perusahaan tersebut yakni:

a. Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi ialah suatu hasil yang menentukan apakah perusahaan akan menggunakan dananya untuk berinvestasi atau tidak. Perusahaan yang melakukan investasi berarti memiliki aset yang baik dan memikirkan untuk menambah kekayaan perusahaan. Pemegang saham akan melihat hal ini sebagai nilai positif.

b. Kebijakan Pendanaan

Kebijakan pendanaan menentukan bagaimana dana perusahaan akan dialokasikan untuk operasi bisnis dan aktivitas terkait investasi.

c. Kebijakan Dividen

Investor dan kebijakan dividen terkait karena melalui kebijakan dividen, investor dapat mempelajari berapa besarnya pendapatan yang akan dikembalikan untuk investor sebagai pengembalian investasi mereka.

2.2.3.3 Pengukuran nilai perusahaan

a. Tobin's Q

Pada tahun 1969 James Tobin mengemukakan teori ini. Nilai perusahaan yang dihasilkan dari kombinasi aset nampak dan tak nampak bisa dijelaskan dengan perhitungan rasio ini. Jika hasilnya 0-1 menandakan perusahaan memiliki nilai perusahaan yang rendah.

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{ME} + \text{total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b. Price to Book Value (PBV)

Nilai buku ialah suatu alat analisis untuk menunjukkan apabila harga saham beredar yang diperjual belikan *overvalued* (diatas) ataupun *undervalued* (dibawah) nilai buku saham. Pada perusahaan yang memiliki performa bagus, umumnya hasil *Price to Book Value* (PBV) mencapai angka melebihi satu, ini menandakan bahwa harga pasar efek yang beredar berada diatas nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) mencerminkan sejauh mana pasar menghargai suatu nilai buku saham suatu perusahaan.

$$\text{Nilai buku saham} = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

Deomedes dan Kurniawan (2018) menuliskan bahwa *Price to Book Value* (PBV) memiliki beberapa kelebihan dalam memproksi nilai perusahaan:

- 1) Jika dibandingkan dengan harga pasar, nilai buku cenderung lebih statis.
- 2) Nilai buku menggambarkan kinerja dengan berpedoman pada standar akuntansi.

2.2.3.4 Nilai Perusahaan Dalam Islam

Nilai perusahaan dalam syariat dapat dilihat seperti yang tercantum dalam ayat 7-8 QS. Al-Zalzalah tentang balasan yang akan didapatkan dikemudian hari apabila kita melakukan suatu tindakan (*Al Quran Dan Terjemahan*, n.d.). Berikut adalah bunyi surah Al-Zalzalah ayat 7-8:

فَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ خَيْرًا يَرَهُ. وَمَنْ يَعْمَلْ مِثْقَالَ ذَرَّةٍ شَرًّا يَرَهُ.

Artinya: "maka batangsiapa mengerjakan kebaikan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya, dan barangsiapa mengerjakan kejahatan seberat zarah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya." (QS. Al-Zalzalah ayat 7-8)

Berdasarkan tafsir al-Mukhtasar, dijelaskan bahwa siapapun yang melakukan kebaikan ataupun kejahatan walaupun hanya sekecil zarrah, maka dia akan melihat kejahatan maupun kebaikan dalam buku catatannya dan mendapatkan balasannya. Dalam konsep nilai perusahaan, perusahaan yang bekerja dengan baik pasti akan mendapatkan hasil yang baik pula. Begitupun perusahaan yang bekerja dengan tidak baik maka tidak akan mendapatkan hasil yang baik layaknya hukum tabor tuai.

2.2.4 Kebijakan Investasi

2.2.4. Definisi Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi diartikan sebuah kebijakan mengenai tanam modal dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Sutoyo et al (2011) mengatakan bahwa dengan membuat kebijakan yang tepat mengenai investasi dan menambah aset perusahaan maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan menghasilkan sinyal yang baik kepada pemegang saham untuk kemudian menghasilkan nilai

perusahaan yang baik. Tandelilin (2010) menjelaskan bahwa *investmen decision* adalah proses investasi jangka panjang dengan tahap perencanaan, penetapan target dan pengaturan keuangan yang berorientasi pada profit.

Menurut Faridah dan Kurnia (2016) kebijakan investasi ialah hal yang penting karena dapat mempengaruhi seberapa baik suatu perusahaan mencapai tujuannya. Hal ini terjadi karena kebijakan investasi merupakan suatu langkah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. Keuntungan yang didapatkan tersebut akan digunakan sebagai bahan dasar dalam operasional perusahaan demi mencapai kemakmuran dan kontinuitas usaha.

2.2.4.2 Dasar Kebijakan Investasi

Tandelilin (2010) mengemukakan bahwa hal-hal yang mendasari kebijakan investasi adalah sebagai berikut:

a. Tingkat pengembalian harapan

Pada dasarnya setiap investasi yang dilakukan semata-mata untuk mencari keuntungan. Tingkat keuntungan dari investasi dinamakan *return* saham. Tingkat *return* dalam manajemen investasi dapat dibagi menjadi pengembalian yang diharapkan dan juga pengembalian sebenarnya. *Return* yang diharapkan ialah tingkat prediksi keuntungan yang diinginkan oleh investor yang telah di analisis sebelum melakukan investasi. sedangkan *return* sebenarnya ialah tingkat pengembalian sesungguhnya yang diterima investor. Perbedaan tingkat *return* yaitu *expected return* dan *actual return* merupakan salah satu risiko investasi dimana investor tidak dapat melihat

jelas keuntungan macam apa yang akan mereka terima karena kondisi pasar yang selalu berubah. Hal ini merupakan sebuah risiko dalam investasi yang harus diperhitungkan oleh pemegang saham sebelum membuat kebijakan investasi.

b. Risiko

Investasi menawarkan keuntungan yang tinggi melebihi tabungan pada bank. Dengan keuntungan yang ditawarkan investor harus selalu waspada terhadap risiko yang berada didepannya. *Return* yang akan didapatkan investor melalui investasi berbanding lurus dengan risiko yang harus dihadapi. Maksudnya adalah apabila risiko yang ditanggung investor meningkat maka seiringan dengan keuntungan yang juga akan meningkat.

c. Korelasi risiko dan pengembalian

Korelasi antara risiko dan pengembalian berbanding lurus yaitu jika semakin tinggi tingkat keuntungan maka sejalan dengan tingginya risiko. Hal ini harus diwaspadai oleh investor karena untuk mendapatkan imbal hasil yang tinggi maka investor berhadapan dengan risiko kegagalan investasi yang tinggi.

2.2.4.3 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Investasi

Lubis dan Zulam (2017) dalam menentukan kebijakan investasi terdapat beberapa faktor yang akan mempengaruhi kebijakannya yaitu:

a. Suku bunga

Jika suku bunga naik, maka menaruh uang di bank dalam bentuk deposito akan lebih menguntungkan dibandingkan melakukan investasi.

b. Tingkat keuntungan investasi

Pengembalian yang diharapkan memberi investor gambaran umum tentang jenis usaha potensial yang dapat dijalankan di masa depan dan berapa banyak investasi yang dibutuhkan.

c. Tingkat pendapatan nasional

Meningkatnya pendapatan nasional akan berdampak pada meningkatnya pendapat setiap orang sehingga daya beli akan meningkat.

d. Keuntungan yang diperoleh perusahaan

Semakin besar perolehan laba artinya semakin kaya kondisi perusahaan. Hal ini merupakan suatu sinyal positif yang akan diterima pihak eksternal sehingga mereka akan melakukan investasi pada perusahaan dan memperkuat struktur modal.

e. Situasi politik

Situasi dan kondisi politik negara dan dunia nyata sangat mempengaruhi harga saham. Investasi membutuhkan waktu panjang untuk bisa mendapatkan return maksimal. Dalam waktu ini stabilitas politik merupakan hal yang penting karena dapat menentukan dan merubah situasi pasar modal apabila terdapat permasalahan politik yang berkejolak.

f. Kemajuan teknologi

Kemajuan teknologi nyata dalam memberikan inovasi dan memberikan kemudahan-kemudahan bagi manusia. Dengan adanya teknologi-teknologi baru, maka akan semakin banyak pembaharuan dan semakin meningkatkan keuntungan dalam investasi.

2.2.4.4 Pengukuran Kebijakan Investasi

Metode pengukuran kebijakan investasi menurut Arieska dan Gunawan (2011) menggunakan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang menjelaskan bahwa set kesempatan investasi sebuah kesempatan menaikkan nilai perusahaan dan jumlahnya bergantung pada biaya yang dikeluarkan manajemen. Hubungan antara biaya masa sekarang dan akan datang yang bisa menghasilkan pengembalian akibat dari kebijakan investasi untuk meningkatkan nilai perusahaan disebut sebagai IOS. Investasi yang dilakukan perusahaan sumber dananya berasal dari laba bersih. Artinya jika perusahaan mampu melakukan investasi maka laba bersih perusahaan memiliki nilai yang positif.

Untuk mengukur tingkat kebijakan investasi maka digunakan beberapa proksi seperti:

a. *Total Asset Growth* (TAG)

Rasio pertumbuhan aset memperlihatkan pemekaran harta perusahaan. Diketahui bahwa aset perusahaan merupakan sumber dana operasi perusahaan. Besarnya aset perusahaan diikuti dengan peningkatan kinerja perusahaan akan menambah kepercayaan pihak luar kepada perusahaan. Peningkatan aset perusahaan akan memperbesar peluang perusahaan untuk melakukan suatu investasi.

$$\text{Total Asset Growth} = \frac{\text{jumlah aset t} - \text{jumlah aset t-1}}{\text{jumlah aset t-1}} \times 100\%$$

b. Price Earning Ratio (PER)

PER menunjukkan komparasi harga penutupan saham dengan keuntungan dari lembar saham. Rasio ini memperlihatkan besaran keuntungan yang hendak didapatkan investor dari setiap satu lembar saham. Tingginya nilai PER berarti menjadi tanda bahwa pertumbuhan laba perusahaan berjalan dengan baik dan kinerja perusahaan juga dikelola dengan efisien.

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{harga saham}}{\text{laba per lembar saham}}$$

c. Market Value Asset to Book Value Asset

d. Rasio ini masuk ke dalam proksi IOS berdasarkan harga. Rasio *Market Value Asset to Book Value Asset* (MVA/BVA) dapat melihat kemungkinan pertumbuhan bisnis didasarkan pada seberapa besar aset perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional. Bagi para pemegang saham, proksi ini dapat dijadikan bahan pertimbangan dalam menilai kondisi perusahaan.

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{aset-modal} + (\text{saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{keseluruhan aset}}$$

e. Current Asset to Total Asset

Current Asset to Total Asset (CATA) adalah metode perhitungan kebijakan investasi yang berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya. Pada perhitungan *Current Asset to Total Asset* (CATA) menggunakan aset pada saat ini yang dibandingkan dengan total aset perusahaan.

$$\text{Current Asset to Total Asset} = \frac{\text{current asset}}{\text{total asset}}$$

2.2.4.5 Kebijakan Investasi Dalam Perspektif Islam

Investasi berarti suatu cara untuk mendapatkan keuntungan dengan menyetorkan sejumlah dana kepada perusahaan. Setiap orang yang berinvestasi dengan niat yang baik seperti untuk memberi nafkah kepada keluarganya atau untuk menjalankan kewajiban di jalan Allah maka merupakan tujuan mulia.

Seperti yang terkandung dalam ayat 261 surah Al-Baqarah yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ
مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ.

Artinya: "Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipat gandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Mahaluas, Maha Mengetahui." (QS. Al-Baqarah ayat 261)

Dalam surah tersebut menurut tafsir al-Mukhtashar, Allah akan melipatgandakan balasan kepada siapapun yang mengeluarkan hartanya untuk tujuan kebaikan. Dengan berdasarkan pada tujuan yang baik dan kelapangan dalam hatinya niscaya Allah membalasnya berkali-kali lipat.

2.2.5 Kebijakan Dividen

2.2.5.1 Definisi Kebijakan Dividen

Suatu pendapatan dari hasil investasi saham yang didistribusikan oleh perusahaan kepada para investor disebut sebagai dividen (Osakwe et al 2019). Menurut Ali et al (2017) dividen merupakan sumber pendapatan investor. Selain menjadi sumber pendapatan bagi investor, pembagian dividen juga menjadi suatu informasi mengenai kondisi perusahaan. Dividen berasal dari laba perusahaan dan

tidak semua perusahaan akan membagikan dividen bagi investornya. Kebijakan yang ditentukan perusahaan mengenai alokasi laba perusahaan apakah akan dibagikan sebagai dividen atau tidak inilah yang disebut sebagai kebijakan dividen (Osakwe et al., 2019).

Wahyuni dan Purwaningsih (2019) menjelaskan dividen merupakan salah satu bentuk pendapatan bagi pemilik saham dan berasal dari laba bersih. Selain *capital gain*, dividen juga menjadi keinginan dari investor atas hasil keuntungan. Dividen akan didapatkan investor dalam jumlah yang berbanding lurus dengan investasi yang dilakukan investor. Semakin banyak saham yang dibeli investor maka akan semakin banyak pula potensi dividen yang didapat investor.

2.2.5.2 Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Bentuk-bentuk dari kebijakan dividen menurut Samrotun (2015) yakni:

a. Kebijakan konstan

Kebijakan ini menetapkan bahwasanya selama periode tertentu, perusahaan akan membayar dividen tahunan per saham yang sama. Pembagian dividen konstan sangatlah disukai para investor yang mengharpkan keuntungan saham melalui pembagian dividen.

b. Kebijakan reluger ditambah dividen ekstra

Dibawah strategi ini, bisnis harus menetapkan harga minimum per saham setiap tahun. Akan tetapi dengan kebijakan dividen ini pemegang saham berpotensi mendapatkan ekstra dividen atau melebihi jumlah dividen yang telah ditetapkan.

- c. Kebijakan dengan menetapkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) konstan
Jumlah rasio pembayaran dividen yang ditetapkan akan diputuskan oleh perusahaan. Ini menyiratkan bahwa meskipun rasionya tetap, dividen yang akan diperoleh pemilik dana akan bervariasi sesuai pendapatan.
- d. Kebijakan dividen fleksibel
Sesuai dengan namanya, keputusan dividen akan ditentukan berdasarkan situasi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan. Pembagian dividen akan berjalan dan disesuaikan dengan kondisi ril perusahaan.

2.2.5.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen

Apriliani dan Natalylova (2018) faktor yang bisa mempengaruhi yaitu:

- a. Profitabilitas
Aset perusahaan dan seberapa baik perusahaan mengontrol dan mengelola aset tersebut diukur dengan metric profitabilitas. Besarnya nilai maka bisa diartikan jika organisai sudah melakukan langkah tepat dalam pengelolaan harta. Hal ini juga yang mendasari pembagian dividen kepada investor bahwa jika penjualan perusahaan tinggi maka semakin besar peluang investor mendapatkan keuntungan dividen.
- b. Likuiditas
Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek ditentukan oleh rasio ini. Bisnis yang cerdas akan berani mengambil risiko melalui hutang dan mampu melunasi seluruh kewajiban yang telah diambilnya tersebut.

c. Leverage

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menyelesaikan seluruh kewajibannya. Semakin tinggi nilai leverage menandakan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya kurang optimal.

d. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor terpenting dalam proses pembagian dividen. Kapasitas besar yang dimiliki akan memberikan peluang yang lebih besar ketika memasuki pasar modal dan mendapatkan kepercayaan investor. Semakin bagus exposure yang dimiliki perusahaan maka kemungkinan investor mendapat dividen juga semakin baik.

2.2.5.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Ermiami et al (2019) menerangkan bahwa ukuran yang seringkali digunakan dalam mengukur dividen yaitu sebagai berikut:

a. Hasil Dividen (*Dividend Yield*)

Investor menggunakan rasio ini sebagai alat analisis karena ingin mencari perusahaan dengan nilai dividen yang tinggi. Berikut adalah perumusannya:

$$Dividend Yield = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{harga per lembar saham}}$$

a. Rasio Pembayaran Dividen

Rasio ini mengukur antara besarnya dividen dengan keuntungan yang didapat per lembar saham. Penentuan rasio pembayaran dividen ini

tergantung pada jumlah laba bersih setelah pajak. Berikut adalah cara perhitungan *Dividend Payout Ratio* (DPR):

$$\text{DPR} = \frac{\text{cash dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

2.2.5.5 Kebijakan Dividen Dalam Islam

Dividen adalah keuntungan yang didapatkan investor berdasarkan atas ketersediaan laba perusahaan. Dalam syariat islam, sistem pembagian keuntungan adalah melalui bagi hasil. Bagi hasil atas keuntungan ini harus dilakukan secara adil berdasarkan hak-hak yang dimiliki investor atau sesuai dengan setoran dana investor. Seperti yang terkandung dalam ayat 141 surah Al-An'am yaitu:

وَهُوَ الَّذِي أَنْشَأَ جَنَّاتٍ مَّعْرُوشَاتٍ وَغَيْرَ مَعْرُوشَاتٍ وَالنَّخْلَ وَالزَّرْعَ مُخْتَلِفًا
أَكْلُهُ وَالزَّيْتُونَ وَالرُّمَّانَ مُتَشَابِهًا وَغَيْرَ مُتَشَابِهٍ كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ وَآتُوا حَقَّهُ
يَوْمَ حَصَادِهِ وَلَا تُسْرِفُوا إِنَّهُ لَا يُحِبُّ الْمُسْرِفِينَ

Artinya: “Dan Dialah yang menjadikan tanaman-tanaman yang merambat dan yang tidak merambat, pohon kurma, tanaman yang beraneka ragam rasanya, zaitun dan delima yang serupa (bentuk dan warnanya) dan tidak serupa (rasanya). Makanlah buahnya apabila ia berbuah dan berikanlah haknya (zakatnya) pada waktu memetik hasilnya, tapi janganlah berlebih-lebihan. Sesungguhnya Allah tidak menyukai orang-orang yang berlebih.” (QS. Al-An'am: 141)

Berdasarkan tafsir dari Al-Madinah Al-Munawwarah, Allah memerintahkan untuk memberikan haknya apabila telah mencapai waktu untuk memetik hasilnya. Pembagian dividen juga harus diberikan kepada investor apabila telah mencapai waktunya. Dividen merupakan hak investor yang berasal dari hasil investasi.

2.2.6 Good Corporate Governance

2.2.6.1 Pengertian Good Corporate Governance

Good Corporate Governance merupakan sebuah prosedur mengenai tata kelola perusahaan dan pengendalian perusahaan yang akan menciptakan prestasi dan akan mendukung nilai saham perusahaan (Utami dan Muslih., 2018). Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik akan menarik minat pemilik modal agar melakukan investasi. pemegang saham beranggapan bahwa tata kelola yang baik merupakan upaya investor dalam meminimalkan risiko usaha sehingga meningkatkan nilai baik manajemen.

Menurut *Forum Corporate Governance on Indonesia* (FGCI) dalam Sari dan Wahidahwati (2018), tata kelola adalah seperangkat sistematis yang mengendalikan kerjasama antara investor, pejabat perusahaan, pemberi hutang, pekerja, penguasa serta pihak luar dan dalam yang berkewajiban untuk mengendalikan tugas dan hak mereka dengan kata lain memiliki tanggung jawab untuk mengendalikan perusahaan.

Menurut Sulastri et al (2018) ACGS atau *Asean corporate governance scorecard* adalah perusahaan diberi peringkat *Good Corporate Governance* (GCG) berdasarkan penelitian yang dimaksudkan untuk memotivasi perusahaan untuk meningkatkan efektivitas penerapan tata kelola mereka. Menurut Sari dan Wahidahwati (2018) manfaat dari penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebagai berikut:

- a. Menata susunan organisasi agar sesuai dengan tujuan dan bersama-sama menciptakan *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik.
- b. Menumbuhkan kesadaran anggota perusahaan dalam menjaga komitmen perwujudan *Good Corporate Governance* (GCG).
- c. Melakukan pengelompokan masalah-masalah dalam kegiatan perwujudan *Good Corporate Governance* (GCG).
- d. Menjadi jalan alternatif dalam perbaikan pencapaian kualitas.

Penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) melalui *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) merupakan *self assessment* dimana perusahaan mendaftarkan sendiri perusahaannya kepada pihak penilai *Good Corporate Governance* (GCG) untuk kemudian dinilai. Nilai *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) dalam penelitian ini dihitung melalui metode dummy yang dimulai dari 0-1. Dimana perusahaan yang masuk kedalam top 50 pemeringkatan *Asean Corporate Governnce Scorecard* (ACGS) mendapat skor 1 dan perusahaan yang tidak masuk kedalam top 50 pemeringkatan *Asean Corporate Governnce Scorecard* (ACGS) mendapat skor 0 (Sulastri et al., 2018).

2.2.6.2 Prinsip *Good Corporate Governance*

Suwandi et al (2019) prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebagai berikut:

- a. Transparansi

Transparansi berarti keterbukaan perusahaan pada saat menetapkan sebuah kebijakan dalam mengeluarkan informasi penting yang berhubungan

dengan perusahaan. Informasi mengenai kondisi perusahaan harus dipublikasikan berdasarkan kondisi sebenar-benarnya tanpa ada manipulasi data dari pihak manapun yang akan merugikan pihak yang berkepentingan.

b. Akuntabilitas

Akuntabilitas menjelaskan info penting mengenai tanggung jawab dan fungsi pelaksanaan tugas setiap individu dalam struktur organisasi. Seperti antara atasan dan bawahan, unit kerja maupun hubungan dengan konsumen

c. Kemandirian

Pengelolaan perusahaan dan juga proses pengambilan keputusan harus dilakukan secara mandiri dan dengan prinsip perusahaan tanpa adanya gangguan dari pihak lainnya yang akan mempengaruhi hasil keputusan tersebut.

d. Responsibilitas/tanggung jawab

Tanggung jawab perusahaan terhadap regulasi atau aturan, pengelolaan lingkungan, perlindungan hak, pemenuhan hak karyawan. Perusahaan yang memiliki responsibilitas tinggi akan memotivasi karyawan untuk memberikan kinerja terbaiknya sehingga akan berdampak pada meningkatnya laba perusahaan.

e. Kesetaraan dan kewajaran

Kesetaraan dan kewajaran berhubungan dengan pemegang saham. Perusahaan dalam membagikan informasi mengenai perusahaan harus membaginya secara adil tanpa ada porsi yang berbeda kepada semua pihak yang berkepentingan.

2.2.6.3 *Good Corporate Governance* perspektif Islam

Konsep (*hablum minannas*) hubungan baik antar manusia dengan hubungan baik antara manusia dan Tuhan (*hablum minAllah*) merupakan prinsip utama dalam islam. Hamzah (2013) mengatakan bahwa konsep *Good Corporate Governance* sangat relevan dengan ajaran islam karena didalam tata kelola perusahaan terdapat prinsip-prinsip islam. Prinsip islam yang diterapkan dalam tata kelola perusahaan adalah mas'uliyah (akuntabilitas), tabligh (transparansi), shiddiq (kejujuran) dan juga bertanggung jawab serta kesetaraan dalam lingkungan kerja. Prinsip-prinsip dalam tata kelola perusahaan tersebut diterapkan sesuai dengan sifat-sifat Rasulullah.saw. Serperti yang terkandung dalam QS. An-Nisa' ayat 58 yang berbunyi:

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

Artinya: “Sungguh, Allah menyuruhmu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan apabila kamu menetapkan hukum di antara manusia hendaknya kamu menetapkannya dengan adil. Sungguh, Allah sebaik-baik yang memberi pengajaran kepadamu. Sungguh, Allah Maha Mendengar, Maha Melihat.” (QS. An-Nisa: 58)

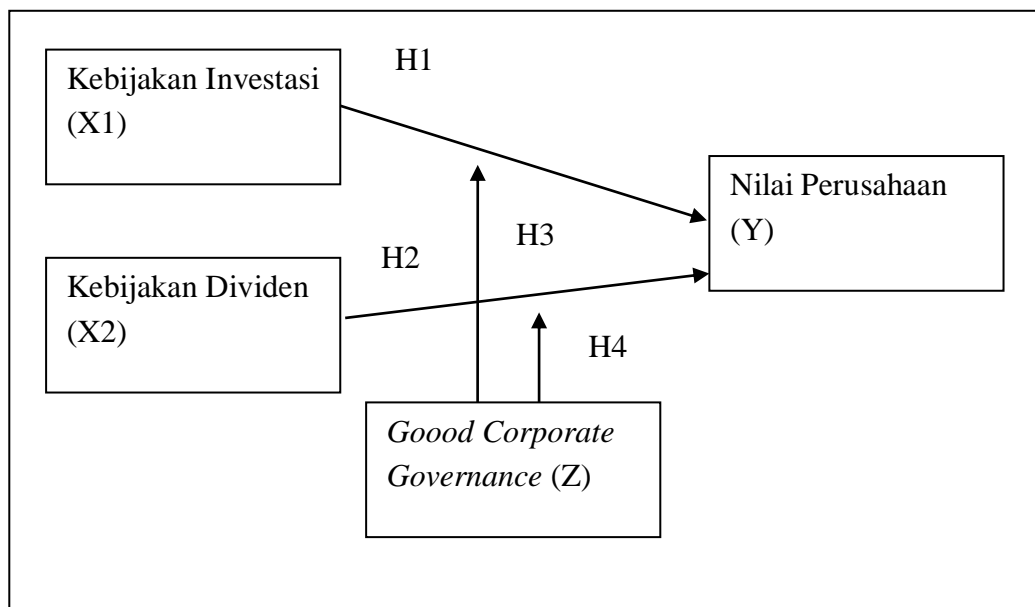
Menurut tafsir dari Al-Madinah Al-Munawwarah, Al-Quran menjelaskan bahwa Allah.swt. memerintahkan kepada kaum mukminin untuk menetapkan hukum dan berlaku adil. Sesungguhnya Allah.swt. menyerukan umat manusia untuk berlaku amanah dan adil. Dalam konsep *Good Corporate Governance* (GCG), terdapat prinsip-prinsip yang memerintahkan para pemimpin dan karyawan untuk berlaku adil dan amanah sehingga menghasilkan pekerjaan yang baik dan tidak menyakiti pihak manapun.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan hipotesis yang dituangkan kedalam bentuk peta konsep penelitian. Hal ini bertujuan untuk memudahkan seorang peneliti dalam menarik dugaan sementara terhadap hasil penelitian. Kerangka konseptual pada penelitian ini adalah :

Gambar 2.0.2

Kerangka Konseptual



Sumber: data diolah peneliti (2022)

Keterangan:

H1 : kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

(Jaya, 2021), (Laksono dan Rahayu, 2021), (Agung et al., 2021), (Mesrawati et al., 2021), (Wahyuni & Purwaningsih, 2019).

H2 : kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

(Wahyuni & Purwaningsih, 2019), (Aprianto et al., 2021), (Riska et al., 2021).

H3 : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.

(Shahid dan Abbas., 2019), (Ekasari dan Kus Noegroho., 2020), (Gustiandika dan Hadiprajitno., 2014), (Wulandari & Wahidahwati, 2021).

H4 : *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

(Mubaraq et al., 2019), (Riska et al., 2017), (Nurlita & Gunarsih, 2021), (Anam, 2020).

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan investasi dapat memberikan pengaruh kepada nilai perusahaan. Investasi akan dilakukan pada perusahaan yang memiliki cukup dana. Selain tingkat aset yang baik, kebijakan investasi perusahaan dapat menambah kekayaan perusahaan. Investasi adalah menyetorkan dana kepada pihak tertentu untuk mendapat keuntungan di masa mendatang. Dengan melakukan investasi berarti perusahaan memiliki keinginan untuk mendapatkan lebih banyak harta sehingga nilai perusahaan akan bertumbuh seiring dengan pertumbuhan kekayaan investor.

Dalam penelitian Laksono dan Rahayu (2021) diketahui bahwa kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Jaya (2021), Mesrawati et al (2021), Wahyuni dan Purwaningsih (2019) yang juga mendapatkan hasil jika nilai perusahaan dapat terpengaruh untuk meningkat atau menurun berdasarkan pada kebijakan investasi. Sedangkan pada penelitian milik Rafi et al (2021) dan Nurlela et al (2019) ditemukan bahwa jika kebijakan investasi naik maka nilai perusahaan akan menurun.

H1 : Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan keuntungan hasil investasi yang diberikan perusahaan dan bersumber dari laba perusahaan. Setiap pemegang saham yang melakukan investasi pada dasarnya mengharapkan dividen sebagai sumber keuntungan kedua selain yang didapatkan dari selisih harga jual saham dengan harga belinya. Pada *Dividend Irrelevance Theory* yang dicetuskan oleh Miller dan Modigliani disebutkan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham. Hal tersebut menjelaskan bahwa sebenarnya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena pada dasarnya nilai perusahaan tercermin dari harga pasar saham. Menurut *Dividend Irrelevance Theory* milik Miller dan Modigliani disebutkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua aspek yaitu risiko usaha dan juga kebijakan investasinya.

Dividend Irrelevance Theory yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak irelevan dalam mengukur nilai perusahaan didukung oleh penelitian milik Sari dan Wulandari (2021), serta Wahyuni dan Purwaningsih (2019) dimana naik turunnya nilai perusahaan bukan karena dividen. Dalam penelitian milik Kusumawati et al (2021) dan Jaya (2021) diperoleh hasil yang berlawanan yakni bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Hubungan Kebijakan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) merupakan sebuah tata kelola perusahaan yang berkaitan erat dengan proses pengambilan kebijakan efektif yang bersumber pada budaya organisasi. Tata kelola perusahaan mendorong perusahaan untuk bekerja dengan terarah sehingga menghasilkan kinerja yang baik, pengelolaan sumber daya yang maksimal dan memiliki kapasitas untuk mengantisipasi risiko dengan tepat. *Good Corporate Governance* (GCG) berfungsi sebagai media yang menjembatani sebuah ikatan bagi manajemen, investor, pemberi hutang, pemerintah dan pemegang saham. Prinsip tata kelola perusahaan yang baik yakni transparansi, akuntabilitas, kemandirian, tanggung jawab serta kesetaraan dan kewajaran akan menjadikan lingkungan kerja berjalan dengan teratur dengan mempertimbangkan hubungan baik antar individu.

Keterkaitan tata kelola perusahaan dengan kebijakan investasi yaitu bahwa dengan penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) yang baik maka akan menghasilkan sebuah kebijakan yang tepat dengan mempertimbangkan segala aspek yang mungkin mempengaruhi hasil di masa depan. Jika manajemen mengamalkan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) niscaya akan menghasilkan kebijakan-kebijakan yang tepat. Langkah-langkah tepat yang diambil perusahaan akan memberikan kepuasan bagi investor sehingga rasa percaya investor terhadap perusahaan meningkat.

Dalam penelitian terdahulu oleh Ekasari dan Kus Noegroho (2020) ditemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kemudian penelitian milik Shahid dan Abbas (2019) mendapatkan hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap kebijakan investasi. Penelitian ini juga mendapat dukungan dari milik Sari dan Wahidahwati (2018) dan Gustiandika dan Hadiprajitno (2014) yang menghasilkan kesimpulan tentang *Good Corporate Governance* (GCG) menjadi pemoderasi kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. sedangkan penelitian Adhitya et al (2022) didapatkan hasil lain yang berbeda yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) tidak mampu memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Good Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Good Corporate Governance (GCG) ialah mekanisme yang mengelola ikatan antara perusahaan, manajer dan pemegang saham serta berkaitan dengan hak dan kewajiban. Reputasi baik dari tata kelola perusahaan mampu membuat manajemen menghasilkan kebijakan-kebijakan yang tepat. Namun, Riska et al (2017) mengatakan bahwa penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) masih belum kredibel dalam memprediksi kondisi perusahaan sehingga belum bisa dijadikan sebagai tolak ukur dalam membuat keputusan perusahaan. Skor penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) bukan merupakan hal yang relevan yang bisa digunakan investor sebagai landasan pengambilan kebijakan perusahaan.

. Dalam penelitian Nurdin dan Kasim (2018), Riska et al (2017), Nurlita & Gunarsih (2021) dan Anam (2020) menemukan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sari & Wahidahwati (2018) dan Mubaraq et al (2019) menemukan hasil yang berlawanan yakni *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Pendekatan Penelitian

Untuk menguji pengaruh antara dua variabel atau lebih dengan melihat bagaimana pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan asosiatif kausal. Analisis data pada metode kuantitatif berbentuk angka karena pada dasarnya setiap tahapan perhitungan dalam metode kuantitatif tidak terlepas dari angka. Untuk mendukung hasil penelitian, dalam metode kuantitatif biasanya disertai dengan grafik, tabel maupun gambar sehingga hasil penelitian lebih kuat dan valid.

3.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian berada di Bursa Efek Indonesia (BEI) namun data penelitian diambil peneliti melalui Galeri Investasi Syariah (GIS) Fakultas Ekonomi UIN Malang yang berlokasi di Jalan Gajayana Nomo 50, Kecamatan Lowokwaru, Kota Malang, Jawa Timur. Dengan periode pengamatan tahun 2017 hingga 2021, penelitian dilakukan dengan memanfaatkan data keuangan yang peneliti kumpulkan dari perusahaan yang diteliti, website resmi Bursa Efek Indonesia dan website lain yang relevan dengan data.

3.3 Populasi

Perusahaan yang menjadi anggota *IDX High Dividend 20* dan telah *listing* Bursa Efek Indonesia (BEI) antara Februari 2020 sampai Januari 2021 merupakan populasi penelitian. Ada total 20 perusahaan yang membentuk populasi:

Tabel 3.0.1

Populasi

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro energy Tbk.
2.	ASII	Astra Internasional Tbk.
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (persero) Tbk.
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk.
6.	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk.
7.	CPIN	Charoen Pokpand Indonesia Tbk.
8.	GGRM	Gudang Garam Tbk.
9.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
10.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
11.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
12.	ITMG	Indo Tambangnya Megah Tbk.
13.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
14.	LPPF	Matahari Deparment Store Tbk.
15.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
16.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
17.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
18.	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
19.	UNTR	United Tractors Tbk.
20.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

3.4 Teknik Pengambilan Sampel

Purposive sampling adalah metode pengambilan sampel dalam penelitian ini. Ketentuan berikut digunakan peneliti ketika melakukan pengambilan sampel, yaitu:

1. Perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam kategori *High Dividend 20* selama Februari 2020 sampai dengan Januari 2021.
2. Perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang masuk dalam kategori *High Dividend 20* selama Februari 2020 sampai dengan Januari 2021 dan secara konsisten membagikan dividen lima tahun berturut-turut pada periode 2017-2021.

Berdasarkan kriteria maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 17 perusahaan.

Tabel 3.0.2
Ketentuan Sampel

No.	Ketentuan	Total
1.	Perusahaan dalam Bursa Efek Indoneisa (BEI) dan masuk dalam kategori <i>High Dividend 20</i> selama Februari 2020 sampai dengan Januari 2021.	20
2.	Perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk dalam kategori <i>High Dividend 20</i> selama Februari 2020 sampai	(3)

	dengan Januari 2021 yang tidak membagikan dividen selama lima tahun berturut-turut pada periode 2017-2021.	
	Sampel yang dipilih	17

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

Berikut adalah daftar perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditetapkan penulis:

Tabel 3.0.3

Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro energy Tbk.
2.	ASII	Astra Internasional Tbk.
3.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
4.	BBNI	Bank Negara Indonesia (persero) Tbk.
5.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (persero) Tbk.
6.	BMRI	Bank Mandiri (persero) Tbk.
7.	CPIN	Charoen Pokpand Indonesia Tbk.
8.	HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.
11.	ITMG	Indo Tambangnya Megah Tbk.
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
13.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
14.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
15.	TOWR	Sarana Menara Nusantara Tbk.
16.	UNTR	United Tractors Tbk.
17.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

3.5 Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam pengamatan ini adalah data kuantitatif yang menyajikan data berupa angka. Data yang disajikan berskala numerik. Menggunakan data time series yang disusun berurutan berdasarkan periode tertentu. Sumber data sekunder diperoleh penulis melalui laporan keuangan perusahaan yang dibutuhkan penulis dalam periode pengamatan. Kemudian data mengenai laporan keuangan dapat diakses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana penulis membutuhkan data mengenai harga saham, nilai saham, laba per saham, serta jumlah saham beredar. Untuk data mengenai *Good Corporate Governance* (GCG) peneliti menggunakan data sekunder berupa indeks *Asean Corporate Governnce Scorecard* (ACGS) yang didapat dari *Asean Capital Market Forum* (ACMF) melalui website.

3.6 Teknik Pengumpulan Data

3.6.1 Studi Pustaka

Studi kepustakaan bersumber dari buku, jurnal-jurnal penelitian terdahulu yang berhubungan dengan tema penelitian dengan topik mengenai kebijakan investasi, kebijakan dividen, nilai perusahaan, *Good Corporate Governace* (GCG). Peneliti juga menggunakan berita-berita terbaru yang berkaitan dengan topik yang diteliti dengan tujuan untuk mendukung pengamatan yang dilakukan oleh penulis.

3.6.2 Dokumentasi

Metode dokumentai pencarian data didapatkan melalui laporan keuangan, berita online, dan juga majalah. Data sekunder dipilih peneliti dan peneliti

menggunakan data laporan keuangan untuk mendapatkan informasi-informasi pendukung penelitian ini. File berisi data keuangan sampel perusahaan *High Dividend 20* yang dapat di akses melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) sedangkan laporan skor *Asean Corporate Governance Scorecard (ACGS)* didapat melalui email kepada pihak *Asean Capital Market Forum (ACMF)*.

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel terikat yang pada akhirnya akan terkena dampak dari variabel bebas. Variabel dependen dilambangkan dengan huruf (Y). Peneliti memilih nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Utami dan Muslih (2018) nilai perusahaan adalah penalaran investor tentang seberapa sukses sebuah perusahaan dalam hal mengelola kinerjanya dan berkaitan dengan nominal saham.

Kurnia (2016) menerangkan nilai perusahaan adalah nilai pasar dari sahamnya, yang dapat menjadi indikator yang baik dari kekayaan pemiliknya. Berarti bahwa harga pasar perusahaan bersama dengan nilai bukunya menunjukkan seberapa baik kinerjanya dalam menghasilkan nilai dalam kaitannya dengan semua modal yang diinvestasikan. Akibatnya, indikator *Price to Book Value (PBV)* digunakan sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Price to Book Value (PBV) memiliki rumus perhitungan berikut:

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$$

3.7.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen berarti variabel yang memberikan pengaruh variabel dependen. Independen variabel yaitu variabel bebas dan tidak terikat yang dinotasikan dengan huruf (X). Penelitian ini menggunakan kebijakan investasi sebagai X1 dan kebijakan dividen sebagai X2.

Perusahaan berkomitmen untuk mengendalikan sumber pendanaanya unuk menghasilkan keuntungan, seperti yang berasal dari kebijakan investasi. berdasarkan temuan Nugraha et al (2020) indikator *Total Asset Growth* (TAG) merupakan ukuran yang paling tepat sebagai indikator kebijakan investasi karena menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu milik Nugraha et al (2020) maka indikator yang digunakan penulis dalam variabel X1 kebijakan investasi adalah *Total Asset Growth* (TAG) yang dapat dihitung dengan cara berikut:

$$TAG = \frac{\text{total aset } t - \text{total aset } -1}{\text{total aset } -1}$$

Sedangkan variabel X2 dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen dipercaya memiliki tingkat keuntungan yang cukup baik karena pada dasarnya dividen berasal dari presentase laba bersih yang diterima perusahaan. Dengan membagikan dividen perusahaan berarti memiliki semangat untuk mendapatkan laba tinggi disertai dengan kinerja operasional perusahaan yang baik.

Menurut Agung et al (2021) pengukuran kebijakan dividen yang paling tepat adalah menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang dihitung dengan cara:

$$\text{DPR} = \frac{\text{cash dividend per share}}{\text{earning per share}}$$

3.7.3 Variabel Moderasi (Z)

Good Corporate Governance (GCG) dalam penelitian ini bertindak sebagai pemoderasi. Peneliti ingin melihat apakah *Good Corporate Governance* (GCG) dapat menjadi pemoderasi dalam memperkuat atau melemahkan pengaruh variabel X dengan variabel Y. menurut Utami dan Muslih (2018) *Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebuah sistem yang mengawasi dan mengontrol bisnis untuk memberikan nilai bagi bisnis. Utami dan Muslih (2018) menjelaskan bahwa penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan faktor penting dalam menambah nilai perusahaan di era globalisasi. Selain kinerja keuangan, aspek tata kelola perusahaan juga menjadi faktor penting yang menjadi perhitungan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) dapat diukur melalui *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS), dimana dalamnya sudah terdapat item-item yang menjadi penilaian skor *Good Corporate Governance* (GCG). *Asean Capital Market Forum* (ACMF) mengembangkan *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) sebagai kerangka kerja untuk mengevaluasi dan memeringkat kinerja tata kelola perusahaan. *Asean Corporate Governnce Scorecard* (ACGS) dinilai menggunakan metode dummy dengan skor 1 apabila perusahaan masuk

kedalam top 50 peringkat *Good Corporate Governance* (GCG) dan skor 0 apabila tidak masuk kedalam top 50 peringkat *Good Corporate Governance* (GCG) (Sulastri et al., 2018).

Tabel 4.0.4
Definisi Operasional Variabel

No.	variabel	Definisi	Proksi	Rujukan
1.	Nilai Perusahaan	Nilai pasar saham yang terindikasi mencerminkan kekayaan pemilik.	$PBV = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$	(Faridah dan Kurnia, 2016)
2.	Kebijakan Investasi	Suatu kebijakan mengenai penentuan investasi perusahaan	$TAG = \frac{\text{jumlah aset } t - \text{jumlah aset } t-1}{\text{jumlah aset } t-1} \times 100$	(Nugraha et al., 2020)
3.	Kebijakan Dividen	Pernyataan yang menguraikan distribusi laba perusahaan, apakah termasuk dividen atau laba ditahan.	$DPR = \frac{\text{cash dividend per share}}{\text{earning per share}}$	(Agung et al., 2021)

4.	<i>Good Corporate Governance</i>	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) adalah sebuah sistem untuk mengaur dan mengelola bisnis untuk menciptakan nilai tambah.	<i>Asean Scorecard Corporate Governance (ASCG)</i>	(Sulastri et al., 2018)
----	----------------------------------	---	--	-------------------------

Sumber: Data diolah peneliti (2022)

3.8 Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan alat analisis SPSS yang bertujuan untuk mengolah dan menginterpretasikan data-data. Analisis data berguna untuk menguji yang telah dirumuskan penulis diterima atau ditolak. Penggunaan alat bantu SPSS untuk menganalisis data berguna untuk menguji keterkaitan variabel X terhadap variabel Y.

3.8.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah sebuah metode untuk menyajikan data. Data yang telah ada kemudian akan disajikan secara ringkas agar maksud dari informasi yang terkandung di dalamnya mampu disampaikan dengan jelas. Uji statistik ini berguna untuk menganalisis dan menafsirkan data yang telah ada untuk kemudian dijadikan sebuah kesimpulan ataupun hasil penelitian.

3.8.2 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas didalam penelitian ini berfungsi guna mendeteksi adanya variabel pengganggu yang mempunyai penyebaran yang normal atau tidak. Regresi dapat dikatakan layak jika penyebaran data normal atau mendekati normal. Uji normalitas dilakukan dengan uji statistik non parametik kolmogorov-smirnov (K-S). jika signifikansi K-S $> 0,05$ maka dinyatakan terjadi distribusi normal dan juga sebaliknya.

2. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan guna mendeteksi ada tidaknya ketidaksamaan *varlance* dari suatu penelitian ke penelitian yang lain. Jika hasil residual suatu studi ke studi lainnya tidak ditemukan kesamaan maka dinamakan bebas heterokedastisitas. Melalui uji *glejser* jika probabilitas signifikansi nya diatas 0,5 berarti tidak terdapat heterokedastisitas.

3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas berfungsi guna mencari tahu jika pada model regresi mengandung korelasi antar variabel bebas dimana dalam asumsi regresi tidak boleh ada korelasi. Nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* nya < 1 maka tidak mengandung gejala multikolinearitas.

3.8.3 Moderating Regression Analysis

Untuk menguji variabel moderasi dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Moderating Regression Analysis* (MRA) yaitu metode khusus regresi linier berganda yang digunakan untuk mengetahui interaksi antara

perkalian lebih dari atau sama dengan dua variabel independen pada aplikasi SPSS. Persamaan regresi tersebut mengandung interaksi atau menggunakan proses perkalian.

Setelah pengujian selesai dilakukan, kemungkinan yang mungkin terjadi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Tidak terjadi interaksi antara X dengan Z. Apabila tidak terjadi hubungan antara variabel X dengan variabel Z, tetapi berhubungan dengan variabel Y maka variabel tersebut bukan moderasi melainkan independen atau intervening.
- b. Variabel Z tidak ada interaksi dengan variabel X maupun variabel Y yang menjadikan variabel Z moderator homoglizer.
- c. Variabel Z menjadi quasi moderator jika teradapat interaksi dari variabel X dan Z serta ada hubungan antara variabel X dan variabel Y.
- d. Variabel Z disebut sebagai *pure moderator* apabila tidak terdapat interaksi anantara variabel Z dengan X dan Y, namun variabel Z beirnteraksi dengan variabel X.

Kemudian untuk menguji hipotesis menggunakan metode berikut:

Menurut Liana (2009) persamaan regresi sebelum adanya variabel Z:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KD + e$$

Keterangan :

NP = Nilai Perusahaan

KI = Kebijakan Investasi

KD= Kebijakan Dividen

Berdasarkan persamaan tersebut, didapatkan hipotesis 1 dan hipotesis 2 yaitu:

- a. H1 diterima jika nilai t hitung $>$ t tabel atau jika ρ value $<$ $\alpha = 5\%$, berarti variabel K1 berpengaruh terhadap variabel NP
- b. H2 diterima jika nilai t hitung $<$ t tabel atau jika ρ value $>$ $\alpha = 5\%$, berarti variabel KD tidak berpengaruh terhadap variabel NP

Sedangkan untuk mengetahui pengaruh variabel moderasi menggunakan metode berikut:

Liana (2009) menuliskan bahwa persamaan regresi setelah adanya variabel Z adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI * Z + \beta_2 KD * Z + e$$

Keterangan :

NP = Nilai perusahaan

KI = kebijakan investasi

KD = kebijakan dividen

GCG = *Good Corporate Governance*

Berdasarkan persamaan tersebut, didapatkan hipotesis 3 dan hipotesis 4 yaitu:

- a. H3 diterima bila t hitung $>$ t tabel atau bila ρ value $<$ $\alpha = 5\%$, *Good Corporate Governance* (GCG) memoderasi pengaruh KI terhadap variabel NP
- b. H4 diterima bila t hitung $<$ t tabel atau bila ρ value $>$ $\alpha = 5\%$, *Good Corporate Governance* (GCG) tidak memoderasi pengaruh KD terhadap variabel NP

- c. Untuk melihat pengaruh dari moderating variabel apakah menguatkan atau melemahkan, maka dilihat dari koefisien b_1 dan b_2 , apabila nilai koefisien setelah adanya variabel moderasi lebih besar maka variabel Z memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, bila koefisien setelah adanya variabel moderasi lebih kecil berarti variabel moderasi memperlemah variabel tersebut.

BAB IV

HASIL PENELITIAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Peneliti menggunakan perusahaan yang tergabung pada indeks *High Dividend 20* sebagai objek penelitian. Objek pengamatan ialah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks *High Dividend 20* periode Februari 2020 sampai dengan Januari 2021 dengan rentang data pengamatan selama 5 tahun yaitu 2017-2021. Periode ini diambil karena sesuai dengan kondisi dan keadaan pada tahun tersebut yang mana keadaan ekonomi pasca pandemi yang mulai membaik membuat harga saham kembali bertumbuh dan peningkatan harga saham ini mampu mencerminkan nilai perusahaan.

Bursa Efek Indonesia meluncurkan indeks *High Dividend 20* sejak tanggal 17 Mei 2018. Indeks *High Dividend 20* merupakan salah satu indeks saham bursa efek yang mengelompokkan kinerja 20 perusahaan yang secara konsisten melakukan pembagian dividen selama 3 tahun secara berturut-turut. Perusahaan yang dipilih juga memiliki rasio likuiditas yang baik dengan mempertimbangkan kapitalisasi pasarnya. Selain menilai kinerja perusahaan dari likuiditas dan konsistensi untuk membagikan dividen, indeks *High Dividend 20* juga terdiri dari perusahaan dengan nilai dividen yield yang tinggi serta merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar besar (*Bursa Efek Indonesia, 2022*).

4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian

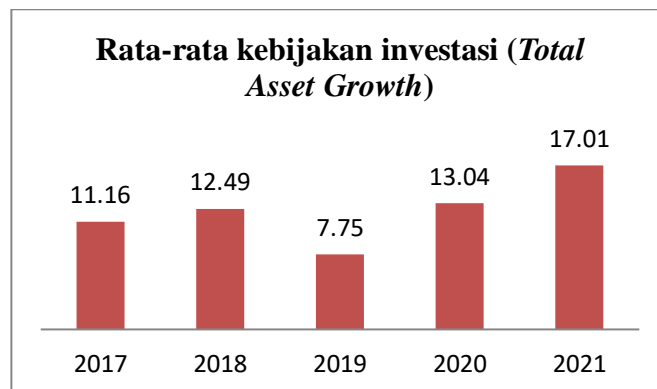
4.1.2.1 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan hasil kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengenai langkah perusahaan apakah akan melakukan investasi atau tidak demi mendatangkan keuntungan bagi perusahaan (Nurlela et al., 2019). Penelitian ini menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) sebagai indikator kebijakan investasi karena menurut Nugraha et al (2020) *Total Asset Growth* menunjukkan pertumbuhan laba perusahaan dan hal ini mencerminkan keseriusan perusahaan dalam meningkatkan asset melalui kebijakan investasi.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan nilai rata-rata dari indikator *Total Asset Growth* perusahaan *High Dividend 20* periode 2017-2021.

Gambar 4.0.1

Grafik Rata-rata Kebijakan Investasi



Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Melihat pada grafik terlihat bahwasanya nilai rata-rata kebijakan investasi perusahaan yang tergabung dalam IDX HIDIV 20 tahun 2017-2021 mengalami fluktuasi. Penurunan terhadap *Total Asset Growth* terjadi pada tahun 2019. Ini

terjadi akibat oleh menurunnya perekonomian negara karena masuknya pandemi Covid-19 ke Indonesia. Penurunan yang terjadi pada tahun 2019 cukup signifikan karena penurunan yang terjadi mencapai 5% dari tahun 2018 yang persentasenya sebesar 12,49%.

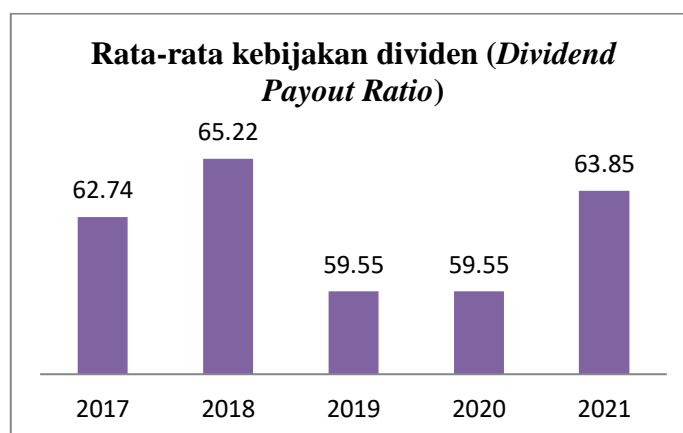
4.1.2.2 Kebijakan Dividen

Osakwe et al (2019) menjelaskan kebijakan dividen ialah suatu langkah penetapan kebijakan mengenai pengelolaan laba apakah akan digunakan sebagai pembayaran dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk operasional perusahaan tahun berikutnya. Indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan peneliti karena mampu menggambarkan besaran dividen yang dibagikan dari seluruh laba bersih perusahaan (Agung et al., 2021).

Berikut adalah grafik yang menggambarkan kebijakan dividen perusahaan yang tergabung dalam High Dividen 20 periode 2017-2021

Gambar 4.0.2

Grafik Rata-rata Kebijakan Dividen



Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Rasio rata-rata kebijakan dividen perusahaan *High Dividend 20* pada tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 selalu berada diatas 50%. Hal ini membuktikan bahwa nilai *average* perusahaan yang tergabung dalam indeks *High Dividend 20* loyal dalam membagikan dividen kepada para investornya. Rasio tertinggi berada pada tahun 2018 sebesar 65,22% hingga kemudian terjadi penurunan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk tahun 2019. Penurunan ini disebabkan oleh menurunnya laba bersih perusahaan akibat adanya wabah penyakit corona virus yang melanda Negara Indonesia. Rata-rata perusahaan baru kembali bangkit di tahun 2021 dengan presentase sebesar 63,85%.

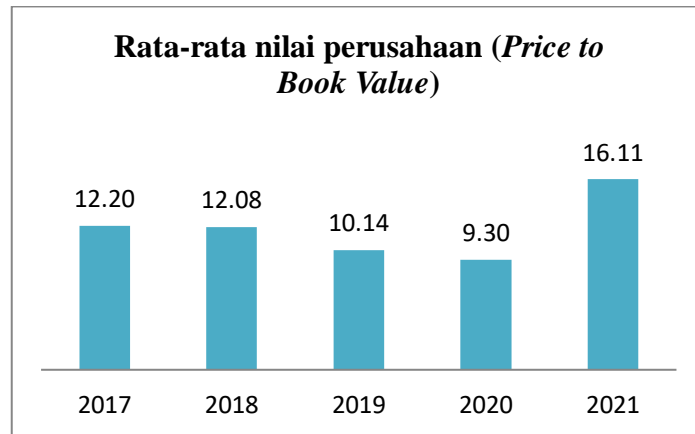
4.1.2.3 Nilai Perusahaan

Rafi et al (2021) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian keadaan bisnis dan tanda kepercayaan dari lingkungan luar bahwa bisnis akan menjunjung tinggi nilai-nilainya. Nilai perusahaan akan mencerminkan harga saham perusahaan dimana tingginya harga saham berarti bahwa *demand* terhadap saham tersebut tinggi hingga menghasilkan harga pasar yang tinggi. Nilai yang terbentuk ini tidak semata-mata berasal dari pihak eksternal. Nilai perusahaan diprosikan melalui *Price to Book Value* (PBV) yang mengukur nilai buku perusahaan (Faridah & Kurnia, 2016).

Grafik dibawah ini menggambarkan nilai perusahaan yang terdaftar daam IDX HIDIV 20 selama tahun 2017 sampai dengan 2021.

Gambar 4.0.3

Grafik Rata-rata Nilai Perusahaan



Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Nilai perusahaan *High Dividend 20* periode 2017-2021 pada grafik diatas menunjukkan fluktuasi setiap tahunnya. Penurunan nilai perusahaan terjadi pada tahun 2019 dari 12,08% menjadi 10,14%. Penurunan ini disebabkan karena tahun 2019 merupakan awal mula terjadinya pandemi covid-19. Masuknya wabah penyakit ini menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan. Nilai perusahaan pada tahun 2020 kembali turun ke angka 9,30%. Hal ini dipicu karena diterapkannya aturan di Indonesia mengenai pembatasan dalam aspek sosial dalam skala yang besar hingga menyebabkan kinerja perusahaan terhambat.

Price to Book Value berhasil tumbuh di tahun 2021 dan menggambarkan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks *high dividend 20* berhasil melewati badai pandemi dan mampu meningkatkan harga saham beserta kinerja keuangan perusahaan. Sinyal yang baik ini kemudian tercermin dalam baiknya rasio *price to book value* perusahaan.

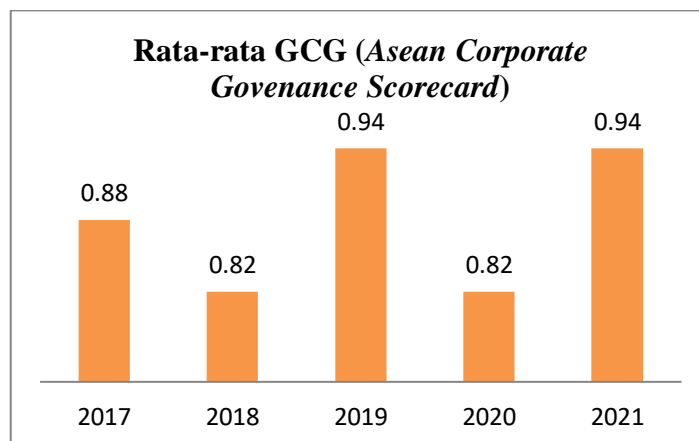
4.1.2.4 Good Corporate Governance

Good Corporate Governance adalah prinsip yang membatasi organisasi perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sehingga terciptanya kinerja yang baik dan akan membantu nilai perusahaan untuk bertumbuh (Utami dan Muslih., 2018). Indikator *Good Corporate Governance* (GCG) menggunakan *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) untuk melihat pemeringkatan tata kelola perusahaan.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan tata kelola perusahaan High Dividend 20 periode 2017-2021.

Gambar 4.0.4

Grafik Rata-rata *Good Corporate Governance* (GCG)



Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Indikator *Good Corporate Governance* (GCG) yang digunakan oleh peneliti adalah *Asean Corporate Governance Scorecard* (ACGS) yang dihitung melalui metode dummy dengan penilaian sebesar 1 apabila perusahaan masuk kedalam top 50 rank ACGS, dan nilai 0 apabila perusahaan tidak masuk kedalam top rank 50 ACGS. Dilihat dari grafik rata-rata *Good Corporate Governance*

(GCG) perusahaan *High Dividend 20* rata-rata setiap tahunnya selalu mendekati 1. Hal ini berarti lebih dari 80% perusahaan konsisten masuk kedalam top 50 rank *Asean Corporate Governnce Scorecard (ACGS)* yang memiliki nilai tata kelola perusahaan yang baik. Kesadaran akan tata kelola perusahaan sudah cukup baik dan nilai rata-ratanya meningkat ditahun 2021 menjadi 0,94.

4.1.3 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 4.0.1

Deskripsi Statistik

Variabel	N	Min	Max	Mean	Median	Std.dev
Kebijakan Investasi	85	0,29	69,58	12,39	9,94	11,06
Kebijakan Dividen	85	9,38	176	62,44	51	29,82
<i>Good Corporate Governance</i>	85	0	1	0,88	1	0,32
Nilai Perusahaan	85	0,05	46	11,97	9,97	9,74

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif diketahui kebijakan investasi yang diprosikan dengan *total asset growth* memiliki nilai minimum 0,29, nilai maksimum 69,58, nilai mean sebesar 12,39, median 9,94 dan standar deviasi 11,06. Kemudian untuk kebijakan dividen memiliki nilai minimum 0,29, nilai maksimum 176, nilai mean 12,29, nilai median 51 dan standar deviasi 29,82. Variabel *Good Corporate Governance* memiliki nilai minimum 0, nilai maksimum 1, sedangkan nilai mean dan mediannya berturut-turut 0,88 dan 1, standar deviasinya sebesar 0,32. Untuk nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0,05 maksimum 46, meannya sebesar 11,97 dan nilai median sebesar 9,97, kemudian nilai standar deviasinya 9,74.

4.1.4 Uji Asumsi Klasik

4.1.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas berguna untuk mengetahui pendistribusian data. Data yang akan digunakan dalam uji *Moderating Regression Analysis* (MRA) harus merupakan data yang terdistribusi secara normal. Peneliti menggunakan uji Kolmogorov-smirnov untuk melihat penyebaran data. Ketentuan uji kolmogorov-smirnov adalah apabila nilai $asymp\ sig > 0,5$ maka data berdistribusi normal.

Berikut adalah hasil uji kolmogorov-smirnov:

Tabel 4.0.2

Hasil Uji Normalitas

One-Sample K-S	
	Unstandarized Residual
Asymp. Sig (2-tailed)	0,200

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Dari data diatas dengan menggunakan uji K-S menunjukkan bahwa nilai $Asymp. Sig\ 0,200 > 0,5$. Maka ditarik kesimpulan bahwa data memiliki distribusi normal sehingga syarat normalitas pada model regresi ini terpenuhi.

4.1.4.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui adanya ketidaksesuaian varian dari residual antara data pengamatan yang satu dengan yang lainnya. Uji heterokedastisitas dalam penelitian ini menggunakan model glejser dalam analisis regresinya.

Tabel 4.0.3

Hasil Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig
KI	0,149
KD	0,071
GCG	0,397

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Hasil pengujian heterokedastisitas dengan memakai model glejser menghasilkan nilai signifikansi variabel kebijakan investasi sebesar 0,149, kebijakan dividen sebesar 0,071 dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 0,397. Ketiga hasil tersebut lebih besar > 0,5 yang menandakan jika data tidak mengalami heterokedastisitas. Berdasarkan hasil perhitungan, syarat uji asumsi klasik heterokedastisitas telah terpenuhi,

4.1.4.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah terjadi korelasi antara variabel bebas atau tidak dalam uji regresi. Data yang baik adalah data yang terbebas dari korelasi antar variabel bebasnya. Maka dari itu peneliti melakukan uji multikolinearitas dengan menggunakan nilai tolerance dan VIF.

Tabel 4.0.4

Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF
KI	0,982	1,019
KD	0,980	1,021
GCG	0,987	1,003

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa nilai tolerance kebijakan investasi sebesar 0,982, kebijakan dividen sebesar 0,980 dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebesar 0,987 dimana ketiga variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,1. Sedangkan nilai VIF pada kebijakan investasi adalah 1,019, pada kebijakan dividen 1,021, dan pada *Good Corporate Governance* (GCG) 1,003. Seluruh hasil VIF tersebut < 10 . Kemudian, ketiga variabel mendapat hasil tolerance > 0.5 . Sehingga uji regresi dapat dilakukan karena data sudah bebas dari multikolinearitas.

4.1.5 Moderating Regression Analysis (MRA)

4.1.5.1 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dalam uji regresi bertujuan dalam mencari tahu besarnya pengaruh dari variabel bebas kepada variabel terikat. Dengan menggunakan koefisien determinasi dapat diketahui kesesuaian antara nilai dugaan dengan sampel. Besaran koefisien determinasi yang tinggi maka semakin jelas pengaruh yang didapatkan variabel terikat dari variabel bebas.

Tabel 4.0.5

Koefisien Deteriman

Model	R Square	Adjusted R Square
0,799	0,639	0,628

Sumber: data diolah peneliti, 2022.

Dari hasil uji koefisien determinasi terlihat nilai R Square adalah 0,639 atau 63,9%. Dapat diinterpretasikan bahwasanya kebijakan investasi dan variabel

kebijakan dividen mampu memberikan pengaruhnya pada nilai perusahaan sebesar 63,9%, sedangkan 36,1% nya dipengaruhi selain kebijakan investasi dan kebijakan dividen.

4.1.5.2 Uji t

Uji t dalam analisis regresi berfungsi untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Uji t dapat juga disebut dengan uji parsial. Berikut adalah hasil uji t dalam regresi linier berganda.

Persamaan regresi sebelum adanya variabel Z adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI + \beta_2 KD + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

KI = Kebijakan Investasi

KD = Kebijakan Dividen

Tabel 4.0.6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Variabel	B	Uji t	Sig
Konstan	2,567	4,070	0,000
KI	0,484	5,482	0,000
KD	-0,121	-1,816	0,073

Sumber: data diolah peneliti, 2022.

Dari hasil uji t pada tabel diatas, dapat diketahui bahwa:

- 1) H1 : Kebijakan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, diketahui bahwa kebijakan investasi dengan proksi *Total Asset Growth* memiliki nilai signifikansi 0,000 sedangkan t hitung 5,428 dan t tabel sebesar 1,989. Disimpulkan bahwa kebijakan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena $\text{sig } 0,000 < 0,005$ sedangkan t hitung $5,428 > t \text{ tabel } 1,989$. Sehingga H1 diterima..

2) H2 : kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pada variabel X2 yaitu kebijakan dividen, memiliki nilai signifikansi 0,073 sedangkan t hitung -1,816 dan t tabel 1,989. Berdasarkan hasil tersebut diketahui bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena signifikansi $0,073 > 0,05$ dan t hitung $-1,816 < t \text{ tabel } 1,989$. Sehingga diketahui bahwa berdasarkan uji t, H2 diterima.

4.1.5.3 Uji Moderating Regression Analysis (MRA)

Untuk mengetahui seberapa besar variabel moderasi dapat mempengaruhi variabel bebas terhadap variabel terikat maka dilakukan uji moderasi regresi. Yang mana perkalian antara variabel X dengan variabel Z akan menunjukkan pengaruh moderasinya. Berikut adalah hasil uji MRA

Persamaan regresi setelah adanya variabel moderasi adalah:

$$NP = \alpha + \beta_1 KI * GCG + \beta_2 KD * GCG + e$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

KI = Kebijakan Investasi

KD = Kebijakan Dividen

GCG = Good Corporate Governance

Tabel 4.0.7
Hasil MRA

Variabel	B	Uji t	Sig
Constant	8,086	4,755	0,000
KI*GCG	0,523	7,068	0,000
KD*GCG	-0,034	-1,813	0,161

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

- 1) H3: *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil perhitungan yang ditunjukkan oleh data diatas ialah kebijakan investasi dengan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai signifikansi 0,000 sedangkan nilai t hitung sebesar 7,068 dan t tabel sebesar 1,989. Berdasarkan perhitungan diatas diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai t hitung $7,068 > t$ tabel 1,989 yang berarti bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hadirnya *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai pemoderasi terbukti mampu memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai B setelah adanya *Good Corporate Governance* (GCG) meningkat menjadi 0,523 dari 0,484 pada saat sebelum adanya *Good Corporate Governance* (GCG). sehingga H3 diterima.

- 2) H4: *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Hasil perhitungan terhadap H4 menemukan bahwa variabel kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance* (GCG) memiliki nilai

signifikansi 0,161 sedangkan nilai t hitung -1,413 dan t tabel sebesar 1,989. Kesimpulan dari hasil tersebut adalah nilai signifikansi $0,161 > 0,05$ dan t hitung $-1,413 < t \text{ tabel } 1,989$ sehingga diketahui bahwa *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. sehingga H4 diterima.

4.1.6 Hasil Uji Hipotesis

Berikut adalah data yang merupakan rangkuman dari hasil uji hipotesis:

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis

Keterangan	Variabel	Hipotesis	Hasil
H1	Kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan	Berpengaruh positif	Berpengaruh positif signifikan
H2	Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
H3	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Memoderasi (memperkuat)	Memoderasi (memperkuat)
H4	<i>Good Corporate Governance</i> (GCG) memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Tidak dapat memoderasi	Tidak dapat memoderasi

Sumber: Data diolah peneliti, 2022.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang didapatkan melalui analisis regresi linier berganda mengenai pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan mendapatkan hasil bahwa kebijakan investasi yang di proksi dengan *Total Asset Growth* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat diartikan bahwa peningkatan nilai *Total Asset Growth* akan menjadikan nilai perusahaan yang tergabung dalam IDX High dividen tahun 2017-2021 meningkat. Sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini diterima.

Kebijakan investasi merupakan kebijakan yang dikeluarkan perusahaan mengenai tanam modal dengan maksud mendapatkan keuntungan. Sutoyo et al (2011) menjelaskan bahwa dengan kebijakan investasi yang tepat akan meningkatkan aset perusahaan serta berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan karena informasi tersebut diasumsikan sebagai signal arah positif. Penelitian ini mampu membuktikan penjelasan Sutoyo bahwa kebijakan investasi mampu meningkatkan nilai perusahaan apabila nilainya meningkat.

Sejalan dengan penelitian Nugraha et al (2020) dan Nurlala et al (2019) bahwa kebijakan investasi yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh iklim investasi kondusif yang diciptakan oleh manajemen perusahaan. Hasil yang sama juga ditemukan dalam penelitian Jaya (2021) dan Mesrawati et al (2021) bahwa kebijakan investasi yang pada prosesnya dilakukan dengan teliti dan tepat akan memberikan kekayaan pada perusahaan berupa

bertumbuhnya aset perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan karena adanya aktivitas investasi yang tepat akan menyebarkan sinyal positif kepada para pemegang saham melalui laporan kinerja keuangan. Dengan munculnya sinyal positif tersebut, tingkat optimisme pemegang saham terhadap prospek dan potensi perusahaan di masa depan akan meningkat. Sehingga hal tersebut mampu meningkatkan harga saham hingga pada akhirnya akan tercermin melalui nilai perusahaan.

Bertentangan dengan penelitian milik Minanari & Rahayu (2020) dan Rafi et al (2021) yang mendapat hasil bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan investasi tidak terbukti meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kurangnya kebijakan investasi yang tepat yang dibuat oleh manajer. Selain itu, perhitungan pertumbuhan kebijakan investasi hanya menggunakan perbandingan aset tahun berjalan dengan aset tahun sebelumnya sehingga investor tidak terlalu memperhatikan aspek kebijakan investasi karena dianggap kurang tepat dalam menggambarkan prospek pertumbuhan perusahaan. Rafi et al (2021) menjelaskan bahwa meskipun kebijakan investasi di masa depan akan mampu memberikan bantuan dalam perluasan dan pengembangan aset, namun terdapat faktor lain yang lebih mempertimbangkan keputusan investor yakni kondisi keuangan perusahaan dari segi pendapatan. Selain itu Rafi menyebutkan bahwa terdapat faktor lain dari sisi luar yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yakni tingkat inflasi, perubahan suku bunga serta fluktuasi mata uang. Ketiga elemen tersebut nyata kontribusinya dalam perubahan kondisi perusahaan.

Kebijakan investasi dalam islam merupakan salah satu kegiatan yang sangat dianjurkan karena merupakan salah satu ikhtisar manusia dalam memenuhi kebutuhan hidupnya demi mencapai akhirat. Seperti dalam firman Allah .swt. pada ayat 261 surah Al-Baqarah yang berbunyi:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ۝

Artinya : “perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang dia kehendaki, dan Allah Mahaluas, Maha Mengetahui.” QS. Al-Baqarah: 261.

Dalam tafsir Ibnu Katsir, dijelaskan bahwa maksud dari ayat tersebut adalah barangsiapa yang mengelolanya harta dunianya untuk jalan Allah.swt. maka Allah .swt. akan membalasnya dengan perlipat gandaan pahala. Maka dari itu, seseorang yang hendak melakukan investasi sebaiknya melakukannya semata-mata untuk mencari keuntungan agar dapat diberikan di jalan Allah dan hendaknya menghindari riba dengan melakukan investasi pada produk investasi syariah.

4.2.2 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis diterima karena berdasarkan hasil pengujian pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penjelasan mengenai hal ini ialah naik turunnya kebijakan dividen yang di proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan pada indeks *High Dividend 20*.

Temuan pada penelitian ini menemukan jika besaran dividen yang dibayarkan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki hasil yang sejalan dengan Wahyuni & Purwaningsih (2019) dan Aprianto et al (2021) yang mengatakan bahwa tinggi rendahnya tingkat dividen seperti yang digambarkan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Investor lebih memilih *capital gain* daripada dividen karena memberikan pengembalian dalam jangka waktu yang lebih singkat daripada dividen. Namun demikian, ada faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan investasi dan profitabilitas perusahaan. Riska et al (2021) menjelaskan bahwa Jumlah dividen yang mampu diberikan perusahaan tidak ada kaitannya dengan peningkatan nilai perusahaan. Karena nilai suatu perusahaan ditentukan oleh kecerdasan dan keterampilan dalam memperoleh keuntungan dari asetnya dan kebijakan investasinya. Teori milik Miller dan Modigliani tentang *Dividen Irrelevance Theory* sesuai dengan penelitian ini yakni kebijakan dividen yang tidak relevan terhadap kenaikan harga saham karena dikeluarkannya dividen hanya menjadi sebuah rincian catatan dalam laporan keuangan yang tidak berhubungan dengan kesejahteraan investor. Dalam *Dividend Irrelevance Theory* nilai perusahaan ditentukan oleh profitabilitas dasar dan risiko usaha. Maka dari itu, pemegang saham lebih bergantung pada kebijakan investasi yang akan mendatangkan aset perusahaan di masa depan dibandingkan dengan menilai bagaimana keuntungan dipisah antara dividend an laba ditahan (Riska et al., 2017).

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mendukung hasil penelitian ini, dapat ditarik pemahaman bahwasanya investor lebih mempertimbangkan keuntungan

yang didapat dari *capital gain* karena jangka waktu yang dibutuhkan untuk mendapat *capital gain* lebih pendek dibandingkan dengan perolehan dividen yang merupakan jenis keuntungan *long term*. Minat investor terhadap *capital gain* inilah yang menjadikan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Aprianto et al., 2021). Selain keuntungan *short term* dari *capital gain*, investor juga cenderung melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari asset serta keseriusan dalam melakukan kebijakan investasi yang dipercaya mampu memperkaya perusahaan.

Meskipun besaran kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, namun indeks *High Dividend 20* tetap menjadi sektor investasi yang menarik bagi investor. Hal ini karena peluang investor untuk mendapat keuntungan investasi tambahan melalui dividen menjadi lebih besar sebab indeks *High Dividend 20* berisi perusahaan-perusahaan yang secara konsisten memberikan dividen selama tiga tahun berturut-turut. Indeks *High Dividend 20* juga memiliki kapitalisasi pasar yang besar disamping pembagian dividennya.

Agung et al (2021) dan Kusumawati et al (2021) melakukan penelitian yang membuktikan hasil berlawanan dengan hasil penelitian ini. Mereka mendapatkan kesimpulan bahwa tingginya rasio pembagian dividen kepada pemegang saham mampu memberi pengaruh terhadap nilai perusahaan. *Bird in The Hand Theory* mengungkapkan konsep yang sama bahwa pemilik modal menyukai kepastian seperti pada saat pembayaran dividen.

Pembagian dividen dalam konsep islam sama seperti konsep hak dan kewajiban. Pada dasarnya mendapatkan dividen merupakan hak dari pemegang

saham dan membagikan dividen merupakan kewajiban dari perusahaan. Seperti yang tercantum dalam ayat 85 surah Hud, yang berbunyi:

وَيَقُومُوا أَوْفُوا الْمِكْيَالَ وَالْمِيزَانَ بِالْقِسْطِ وَلَا تَبْخَسُوا النَّاسَ أَشْيَاءَهُمْ وَلَا تَعْنُوا فِي الْأَرْضِ مُفْسِدِينَ

Artinya: “Dan wahai kaumku! Penuhilah takaran dan timbangan dengan adil, dan janganlah kamu merugikan manusia terhadap hak-hak mereka dan jangan kamu membuat kejahatan di bumi dengan berbuat kerusakan.” QS. Hud: 85.

Tafsir Ibnu Katsir menjeaskan bahwa Nabi Syuaib melarang manusia untuk mengurangi takaran. Hal ini berarti setiap timbangan ataupun hak manusia harus dipenuhi haknya tanpa dikurangi atau dicurangi. Serta larangan untuk berbuat kejahatan di muka bumi. Konsep yang telah dijelaskan dalam tafsir tersebut sama seperti ketika seseorang mendirikan sebuah perusahaan disitulah kegiatan operasional tidak boleh berlaku jahat dan hendaknya senantiasa memenuhi kewajiban atas hak-hak pemegang saham.

4.2.3 Pengaruh *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian yang menguji kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* (GCG) menemukan bahwa terdapat interaksi antara variabel kebijakan investasi dengan *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mempengaruhi nilai perusahaan High Dividend 20 periode 2017-2021. Sehingga H3 diterima. Berdasarkan hal tersebut maka variabel Z dapat disebut pure moderator karena variabel Z berinteraksi dengan variabel X.

Disebutkan pada hipotesis awal jika kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjadi semakin kuat dengan hasil terdahulu milik Agung et al (2021), Wahyuni & Purwaningsih (2019), Faridah & Kurnia (2016), Laksono & Rahayu (2021) dimana mereka menemukan bahwa semakin baik kebijakan investasi maka semakin baik pula nilai perusahaan. Sedangkan hasil tersebut bertentangan dengan hasil penelitian milik Minanari & Rahayu (2020), Rafi et al (2021) yang menemukan bahwa kebijakan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Good Corporate Governanve dalam penelitian ini bertugas untuk memberikan pengaruh tambahan berupa memperkuat atau memperlemah variabel X terhadap Y. *Good Corporate Governance* (GCG) akan dikalikan dengan variabel kebijakan investasi guna mengetahui peran *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memperkuat pengaruh dari kebijakan investasi. Setelah dilakukan pengujian melalui teknik *Moderating Regression Analysis* (MRA) ditemukan interaksi yang memperkuat nilai perusahaan melalui *Good Corporate Governance* (GCG) dan kebijakan investasi. Yang berarti bahwa GCG dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan milik Shahid & Abbas (2019) dimana dalam penelitiannya menemukan bahwa pengaruh kebijakan investasi lebih tinggi pada nilai perusahaan yang didalamnya terdapat tata kelola perusahaan yang baik. Wulandari & Wahidahwati (2021) menemukan hasil yang sejalan dimana *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Mekanisme tata kelola yang ditetapkan dengan baik akan memberikan pondasi

kuat bagi operasional perusahaannya sesuai prinsip transparansi, akuntabilitas, kemandirian, tanggung jawab serta kesetaraan dan keadilan. Investor akan meningkatkan rasa percayaannya kepada perusahaan yang memiliki tata kelola baik karena mereka percaya bahwa penerapan tata kelola mampu menjaga kondisi perusahaan agar terus berjalan dalam batasan-batasan yang sesuai norma hingga hal ini bisa membuat perusahaan mampu menghasilkan kebijakan investasi yang baik dan tepat. Tingkat ketepatan kebijakan investasi akan meningkatkan aset perusahaan di masa depan dan tingginya aset perusahaan merupakan sinyal yang baik mengenai kinerja perusahaan. Sinyal ini menjadikan investor memiliki kepercayaan untuk membeli sekuritas karena adanya prospek menjanjikan dan akan mengakibatkan tumbuhnya harga pasar.

Hasil yang berlawanan terdapat dalam penelitian milik Sari & Wahidahwati (2018) dan Gustiandika & Hadiprajitno (2014) yang menjelaskan bahwa hadirnya *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi tidak memiliki pengaruh terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh kebijakan investasi. Hal ini dikarenakan investor menilai bahwa mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) belum layak untuk terlibat kedalam salah satu elemen proses penetapan keputusan bagi investor. Mekanisme penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) sendiri menggunakan metode *self assessment* serta masih banyak perusahaan yang belum mengikuti proses penilaian ini sehingga hasil penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) dinilai belum kredibel untuk pembentukan nilai perusahaan.

Prinsip tata kelola dalam islam sebagaimana tercantum dalam surah At-Taubah ayat 109 yang berbunyi:

أَفَمَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ تَقْوَىٰ مِنَ اللَّهِ وَرِضْوَانٍ خَيْرٍ أَمْ مَنْ أَسَّسَ بُنْيَانَهُ عَلَىٰ شَفَا جُرُفٍ هَارٍ فَانْهَارَ بِهِ فِي نَارِ جَهَنَّمَ وَاللَّهُ لَا يَهْدِي الْقَوْمَ الظَّالِمِينَ

Artinya: “Maka apakah orang-orang yang mendirikan bangunan (masjid) atas dasar takwa kepada Allah dan keridaan-Nya itu lebih baik, ataukah orang-orang yang mendirikan bangunannya di tepi jurang yang runtuh, lalu (bangunan) itu roboh bersama-sama dengan dia ke dalam neraka Jahannam? Allah tidak memberi petunjuk kepada orang-orang yang zalim.” QS. At-Taubah: 109.

Berdasarkan tafsir Ibnu Katsir, dalam ayat tersebut tertulis bahwa siapapun yang berusaha untuk menegakkan dan mengurus sebuah bangunan berlandaskan pada takwanya kepada Allah.swt, maka akan menjadi lebih baik. Konsep ini sama seperti ketika seseorang membangun sebuah perusahaan maka harus berlandaskan niat yang baik dan didalamnya berisi prinsip-prinsip yang baik tanpa adanya kecurangan yang akan menjadikan perusahaan tersebut zalim.

4.2.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* Dalam Memoderasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian mengenai mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) dalam memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menjelaskan bahwa tidak ada interaksi antara variabel kebijakan dividen dengan variabel *Good Corporate Governance* (GCG). Tidak adanya interaksi antara kebijakan dividen sebagai variabel independen dengan *Good Corporate*

Governance (GCG) selaku variabel moderasi berarti masuknya *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memperkuat ataupun memperlemah pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Sehingga H4 diterima.

Periode pengamatan dalam penelitian ini dilakukan selama 5 tahun namun nyatanya *Good Corporate Governance* (GCG) masih belum mampu memberikan kontribusi kepada kebijakan dividen dalam memperkuat nilai perusahaan. pada dasarnya investor belum memiliki tingkat kepercayaan yang cukup mengenai pemeringkatan *Good Corporate Governance* (GCG) melalui *Asean Capital Market Forum* (ACMF). Minimnya rasa percaya investor terhadap hasil penilaian tersebut dibuktikan dengan masih banyak perusahaan yang tidak melakukan self assessment untuk mendapat nilai tata kelola perusahaan. Riska et al (2017) mendukung penelitian ini dengan hasil yang sama bahwa tidak terdapat interaksi antara kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance* (GCG) yang akan menyebabkan naik turunnya nilai perusahaan. Dalam penelitiannya, Riska et al (2017) mengatakan bahwa penilaian *Good Corporate Governance* (GCG) masih belum kredibel sehingga belum bisa dijadikan patokan bagi para investor untuk membuat suatu keputusan. Sejalan dengan penelitian Nurlita & Gunarsih (2021) yang juga mendapatkan hasil sama sebab investor beranggapan bahwa skor *Good Corporate Governance* (GCG) bukan merupakan hal yang relevan yang bisa digunakan investor sebagai landasan pengambilan keputusan. Hasil tersebut juga didukung oleh Anam (2020). Anam menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan tidak mampu memperkuat kebijakan dividen sebagai variabel independen

dikarenakan masih terdapat faktor lain yang akan menguatkan penilaian perusahaan seperti investasi jangka pendek.

Berdasarkan dukungan dari beberapa penelitian terdahulu bahwa *Good Corporate Governance* tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, peneliti memperoleh penjelasan bahwasanya investor menganggap penilaian tata kelola perusahaan masih belum membawa hasil signifikan terhadap nilai perusahaan sebab investor melihat jika tata kelola perusahaan yang baik sudah seharusnya diterapkan pada pengelolaan perusahaan dengan atau tidak adanya penilaian yang dilakukan oleh lembaga tertentu. Nilai perusahaan bisa tercermin melalui elemen lain seperti kebijakan investasi dan profitabilitas. Sedangkan tata kelola perusahaan yang baik merupakan aspek yang sudah seharusnya ada dalam perusahaan guna menciptakan lingkungan kerja yang positif dan berdampak pada kontinuitas perusahaan.

Sedangkan penelitian lain memiliki hasil yang berlawanan yakni pada penelitian milik Sari & Wahidahwati (2018) yang mendapatkan penjelasan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Menurutnya aplikasi dari sistem tata kelola membuktikan bahwa penerapan segala sesuatu yang berkaitan dengan operasi perusahaan sudah berjalan sesuai prinsip dan aturan yang berlaku. Kegiatan operasional perusahaan yang berlandaskan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) dipercaya mampu memberikan sinyal baik kepada investor.

Pedoman pemilik usaha dalam mengelola usahanya agar sesuai dengan ajaran islam tercantum dalam QS An-Nisa ayat 59, yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَطِيعُوا اللَّهَ وَأَطِيعُوا الرَّسُولَ وَأُولَى الْأَمْرِ مِنْكُمْ فَإِن تَنَازَعْتُمْ فِي شَيْءٍ فَرُدُّوهُ إِلَى اللَّهِ وَالرَّسُولِ إِن كُنتُمْ تُؤْمِنُونَ بِاللَّهِ وَالْيَوْمِ الْآخِرِ ذَلِكَ خَيْرٌ وَأَحْسَنُ تَأْوِيلًا

Artinya: “Wahai orang-orang yang beriman! Taatilah Allah dan taatilah Rasul (Muhammad), dan Ulil Amri (pemegang kekuasaan) diantara kamu. Kemudian, jika kamu berbeda pendapat tentang sesuatu, maka kembalikanlah kepada Allah (al-Qur’an) dan Rasul (sunnahnya), jika kamu beriman kepada Allah dan hari kemudian. Yang demikian itu lebih utama (bagimu) dan lebih baik akibatnya.” QS. An-Nisa:59.

Dalam surah tersebut, menurut tafsir Ibnu Katsir, agar penetapan hukum dapat dilakukan dengan adil dan dapat dijalankan baik, maka diperlukan ketaatan terhadap siapa penetap hukum itu. Untuk mengelola perusahaan agar berjalan lurus secara adil dan sesuai dengan ilmu agama, hendaknya setiap orang mengembalikan segala sesuatu yang membingungkan kepada ajaran Allah.swt. dan Rasul-Nya agar mendapat petunjuk.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan pada penelitian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa:

1. Kebijakan investasi yang di proksi dengan *Total Asset Growth* (TAG) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya nilai kebijakan investasi mampu meningkatkan nilai perusahaan.
2. Kebijakan dividen yang di proksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya nilai kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan.
3. *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memoderasi pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan. Ditemukan interaksi antara *Good Corporate Governance* (GCG) dengan kebijakan investasi yang berarti bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) dapat memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan.
4. *Good Corporate Governance* (GCG) tidak dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Dapat diinterpretasikan bahwa interaksi antara variabel moderasi *Good Corporate Governance* (GCG) dengan kebijakan dividen terbukti tidak dapat memperkuat atau memperlemah nilai perusahaan.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian bahwa kebijakan investasi mampu berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan maka penulis memberi saran agar perusahaan lebih memperhatikan kebijakan investasinya supaya mampu membantu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan juga harus memperhatikan kebijakan dividen, karena pada penelitian ini ditemukan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan kebijakan dividen agar memberikan imbal hasil tinggi seperti *capital gain* yang lebih disukai investor sehingga berpengaruh signifikan dalam menambah nilai perusahaan.

2. Bagi Investor

Kepada para investor sebelum membuat pilihan investasi hendaknya menganalisis beberapa hal yang berhubungan dengan pengembalian investasi. Pada penelitian ini yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan adalah kebijakan investasi, maka investor harus melihat pada nilai kebijakan investasi untuk melihat seberapa serius komitmen perusahaan dalam memperkaya asetnya melalui investasi. Hal ini dilakukan semata-mata untuk mengambil langkah yang tepat agar terhindar dari kerugian yang ditanggung investor atas *expected return*.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Variabel dalam penelitian ini adalah kebijakan investasi dengan proksi *Total Asset Growth* (TAG), kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Good Corporate Governance* (GCG) dengan *Asean Corporate Governnce Scorecard* (ACGS), dan nilai perusahaan dengan proksi *Price to Book Value* (PBV). Peneliti selanjutnya mungkin bisa menggunakan proksi selain yang digunakan peneliti, mengambil objek yang berbeda serta menambah jumlah sampel penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

Al Quran dan Terjemahan. (n.d.).

Abbas, D. S., Dillah, U., & Sutardji. (2020). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dan Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2), 150–159. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.112>

Adhitya, D., Hermanto, S., & Ardini, L. (2022). the Influence of Profitability and Leverage on Company Value With Good Corporate Governance As Moderating Variables. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, 17(1), 52–62. <https://doi.org/10.37301/jmubh.v17i1.19991>

Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1–12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>

Ali, A., Sharif, I., & Jan, F. A. (2017). Effect of Dividend Policy on Stock Prices. *Journal of Management Info*, 4(1), 19–28. <https://doi.org/10.31580/jmi.v6i1.47>

Anam, H. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Nonkeuangan. *Jurnal Geo Ekonomi*, 11(2), 2086–1117. <https://doi.org/10.36277/geoekonomi>

Anggraini, R., & Fidiana. (2021). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–16.

Aprianto, M. A. D., Muttaqiin, N., & Anshori, M. Y. (2021). Pengaruh Kebijakan Investasi, Kebijakan Hutang, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018). *Ecopreneur*.12, 3(2), 87. <https://doi.org/10.51804/econ12.v3i2.776>

Apriliani, A., & Natalylova, K. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(2). <https://doi.org/10.24912/je.v23i2.366>

Arieska, M., & Gunawan, B. (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*, 13(1), 13–23. <https://doi.org/10.9744/jak.13.1.13-23>

Bursa Efek Indonesia. (2022). <https://www.idx.co.id/>

DeAngelo, H., & DeAngelo, L. (2006). The irrelevance of the MM dividend irrelevance theorem. *Journal of Financial Economics*, 79(2), 293–315.

<https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2005.03.003>

- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Geo Ekonomi*, 15(2), 100–115.
- Ekasari, J. C., & Kus Noegroho, Y. A. (2020). The Impact of Good Corporate Governance Implementation on Firm Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 553. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29688>
- Ermianti, C., Amanah, D., Harahap, D. A., & Siregar, E. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017. *Jurnal Niagawan*, 8(2), 131. <https://doi.org/10.24114/niaga.v8i2.14366>
- Faridah, N., & Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), 1–15. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/273>
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1141–1152. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6178>
- Hamzah, R. S. (2013). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, Tingkat Suku Bunga dan Peringkat Obligasi Terhadap Yield To Maturity Obligasi. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Intan, K. (2022). *Lagi Musim Dividen Indeks High Dividen 20 Menarik Dicermati*. Investasi.Kontan. <https://investasi.kontan.co.id/news/lagi-musim-dividen-indeks-high-dividend-20-menarik-dicermati>
- Jaya, H. (2021). The Effect Of Investment Decisions, Dividend Policy, And Funding decisions On Company Value. *Jurnal Measurement*, 15, 33–39.
- Kusumawati, V. C., Robiyanto, R., & Harijono, H. (2021). Profitability and Dividend Policy Affects Firm Value in The Infrastructure, Utility and Transportation Sector. *International Journal of Social Science and Business*, 5(1), 8–15. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.29822>
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(1), 1–17.
- Liana, L. (2009). Penggunaan MRA dengan Spss untuk Menguji Pengaruh Variabel Moderating terhadap Hubungan antara Variabel Independen dan

Variabel Dependen. *Jurnal Teknologi Informasi DINAMIK*, XIV(2), 90–97.

- Lubis, P., & Zulam, S. Bin. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Permintaan Investasi Di Indonesia. *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 2(2), 147–166. <https://doi.org/10.24815/jped.v2i2.6691>
- Maidefison, Kamaliah, & Rokhmawati, A. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Debt to Equity Ratio dan Return on Assets Terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Indeks sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Property Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tah. *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis*, XI(4), 698–724. <https://jtmb.ejournal.unri.ac.id/index.php/JTMB/article/viewFile/7837/6770>
- Mesrawati, Clairine, Katrynnie Mutiara Benua, & Jonaltan, A. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Warta Dharmawangsa*, 15, 157–165.
- Minanari, M., & Rahayu, A. (2020). The Effect of Profit Management, Good Corporate Governance Mechanism, and Investment Decisions on Firm Value. *Jurnal Advances in Economics, Business and Managemen Research*, 120(Icmeb 2019), 258–263. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200205.045>
- Mubaraq, M., Rahayu, S., Saifi, M., & Darmawan, A. (2019). The Moderating Effect of Corporate Governance on the Relationship between Dividend Policy, Capital Structure, and Firm Value: Evidence from Indonesia Manufacturer Companies. *European Journal of Molecular & Clinical Medicinde*, 07(03), 4402–4412. <https://doi.org/10.2991/aicar-18.2019.25>
- Murtini, U. (2008). Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 4(1), 32. <https://doi.org/10.21460/jrak.2008.41.141>
- Natalia, A. (2022). *Apa Saja Sih Keuntungan Investasi Saham? Ini Jawabannya*. Ajaub Sekuritas. <https://ajaib.co.id/apa-saja-sih-keuntungan-berinvestasi-saham-ini-jawabannya/>
- Nugraha, N. M., Nugraha, D. N. S., & Sapitri, S. (2020). The Effect of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industry Sectors. *Journal Solid State Technology*, 63(3), 3858–3868.
- Nurdin, D., & Kasim, muhammad yunus. (2018). Moderator Effect of Corporate Governance on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics & Management Sciences*, 07(01), 1–7. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000499>
- Nurlela, N., Sulastri, S., AJ, U. H., & Hanafi, A. (2019). The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Firm Value With

Profitability As Intervening Variables(Empirical Study On Companies Listed In Indonesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.758>

Nurlita, M. I., & Gunarsih, T. (2021). Analysis of The Effect of Dividend Policies on Corporate Value With Good Corporate Governance (GCG) as Moderating Variables. *International Journal of Business, Education, Humanities and Social Sciences*, 3(1), 1–6. <https://journal.uty.ac.id/index.php/IJBHES/article/view/100%0Ahttps://journal.uty.ac.id/index.php/IJBHES/article/download/100/63>

Odinya, anyim florence, & Joseph, B. (2018). The Effect Of Dividend Policy on the Value of Firms Listed at the Nairobi Securities. *African Development Finance Journal*, 2(1), 1–26.

Osakwe, A. C., Ezeabasili, V. N., & Chukwunulu, J. I. (2019). Effect of Dividend Policy on Stock Prices: Evidence from Nigeria. *Journal of Management Info*, 4(3), 31–45.

Pradnyani, ni luh putu sri purnama. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6), 1914–1925. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1451>

Prastuti, ni kadek rai, & Sudiarta, i gede merta. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 254202.

Putranto, P., Maulidhika, I., & Scorita, K. B. (2022). Dampak Good Corporate Governance dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 7(1), 61. <https://doi.org/10.51211/joia.v7i1.1734>

Rafi, M. I., Nopiyanti, A., & Mashuri, A. A. S. (2021). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal KORELASI. Konferensi Riset Nasional Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi*, 2, 270–284.

Rahmawati, N. D., Saerang, ivonne s, & Rate, paulina van. (2014). Kinerja Keuangan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Manajemen Bisnis Akuntasni*, 2(2), 1306–1317.

Richard, R. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2018. *Jurnal Manajemen Bisnis Dan Kewirausahaan*, 4(6), 293. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v4i6.9796>

- Riska, P., Dewi, A., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Dan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 2017(1), 173–199.
- Riska, R., Raza, H., & Zulfa, A. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *J-MIND (Jurnal Manajemen Indonesia)*, 5(1), 95. <https://doi.org/10.29103/j-mind.v5i1.3428>
- Samrotun, Y. C. (2015). kebijakan dividen dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 93.
- Sari, D. M., & Wulandari, P. prima. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Tera Ilmu Akuntansii*, 22(1), 1–18.
- Sari, E. windia devita, & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 8(3), 263–276. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.358>
- Sari, N. R., & Wahidahwati. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1–25.
- Shahid, M. S., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, 105(March), 105839. <https://doi.org/10.1016/j.jeconbus.2019.03.003>
- Sulastri, A., Mulyati, S., & Ichi, I. (2018). ANALISIS PENGARUH ASEAN CORPORATE GOVERNANCE SCORECARD, LEVERAGE, SIZE, GROWTH OPPORTUNITIES, DAN EARNINGS PRESSURE TERHADAP KONSERVATISME AKUNTANSI (Studi Kasus Pada Perusahaan Top Rank 50 ASEAN Corporate Governance Scorecard Di Indonesia yang terdaftar. *Accruals (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 2(1), 41–67. <https://doi.org/10.35310/accruals.v2i1.6>
- Supardi, D., Rachmawati, D., & Susilo, tri pudjadi. (2020). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance. *Diponegoro Journal of Accounting*, 9(2), 1–11.
- Sutoyo, Prasetio, J. E., & Kusumaningrum, D. (2011). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 15(1), 76–83.
- Suwandi, I., Arifianti, R., & Rizal, M. (2019). Pelaksanaan Prinsip-Prinsip Good Corporate Governance (GCG) PADA PT. Asuransi Jasa Indonesia (JASINDO). *Jurnal Manajemen Pelayanan Publik*, 2(1), 45.

<https://doi.org/10.24198/jmpp.v2i1.21559>

- Tandelilin, E. (2010). Dasar-dasar Manajemen Investasi. *Manajemen Investasi*, 1–34.
- Utami, dena hesa putri, & Muslih, M. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Asuransi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Akrab Juara*, 3, 1–26.
- Wahyuni, E., & Purwaningsih, E. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, profitabilitas, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal dan intellectual capital terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Media Akuntansi*, 2(01), 89.
- Wulandari, W. F., & Wahidahwati. (2021). Pengaruh Intellectual Capital Dan Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 3(1), 8–15.

LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Olah Data SPSS

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		85
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97935477
Most Extreme Differences	Absolute	.079
	Positive	.079
	Negative	-.051
Test Statistic		.079
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Uji Heterokedastisitas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.175	.295		.592	.556
	KI	.010	.007	.158	1.456	.149
	KD	.005	.003	.199	1.832	.071
	GCG	.206	.242	.092	.852	.397

a. Dependent Variable: ABS_RES3

Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.677	3.155		1.482	.142		
	KI	.537	.076	.616	7.057	.000	.982	1.019
	KD	-.016	.029	-.048	-.552	.583	.980	1.021
	GCG	1.901	2.603	.063	.730	.467	.997	1.003

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Uji Koefisien Determinasi

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.799 ^a	.639	.628	3.81247

a. Predictors: (Constant), KD, KI

Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.567	.631		4.070	.000
	KI	.484	.088	.508	5.482	.000
	KD	-.121	.067	-.168	-1.816	.073

a. Dependent Variable: NP

Uji MRA

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.086	1.700		4.755	.000
	X1*Z	.523	.074	.618	7.068	.000
	X2*Z	-.034	.024	-.124	-1.413	.161

a. Dependent Variable: NP

Lampiran 2 Data Kebijakan Investasi

No	Kode Perusahaan	Tahun	Independen		Dependen	Moderasi
			TAG	DPR	PBV	GCG
1	ADRO	2017	4.65	51.73	8.25	0
2	ASII	2017	12.9	40	11.74	1
3	BBCA	2017	10.87	27	16.58	1
4	BBNI	2017	17.63	35	13.05	1
5	BBRI	2017	12.22	45	13.99	1
6	BMRI	2017	8.28	45	10.85	1
7	CPIN	2017	1.94	36.76	10.92	1
8	HMSP	2017	1.49	98	0.18	1
9	INDF	2017	7.02	50	6.41	0
10	INTP	2017	-4.27	138.6	6.05	1
11	ITMG	2017	12.49	99.84	5.76	1
12	KLBF	2017	9.13	49	11.47	1
13	PTBA	2017	18.36	75	30.78	1
14	TLKM	2017	10.51	75	6.24	1
15	TOWR	2017	25.02	57	33.68	1
16	UNTR	2017	28.55	44.59	11.53	1
17	UNVR	2017	12.9	99	9.97	1
18	ADRO	2018	11.97	47.93	13.63	0
19	ASII	2018	16.6	40.02	11.54	1
20	BBCA	2018	9.92	32.23	15.49	1
21	BBNI	2018	4.58	35	9.39	1
22	BBRI	2018	9.24	50	10.71	1
23	BMRI	2018	9.65	22.5	8.8	1
24	CPIN	2018	12.73	42.45	23.49	1
25	HMSP	2018	8.02	101.03	3.65	1
26	INDF	2018	9.78	50	6.76	0

27	INTP	2018	3.72	176	3.01	1
28	ITMG	2018	14.74	103	9.37	1
29	KLBF	2018	5.5	49.79	10.08	1
30	PTBA	2018	18.36	75	17.9	1
31	TLKM	2018	10.51	90.01	4.61	1
32	TOWR	2018	22.36	54.7	13.4	0
33	UNTR	2018	41.35	39.99	20.01	1
34	UNVR	2018	3.26	99.16	23.49	1
35	ADRO	2019	1.98	61.87	11.22	0
36	ASII	2019	2.1	39.93	7.11	1
37	BBCA	2019	11.42	47.84	14.75	1
38	BBNI	2019	4.58	25	13.26	1
39	BBRI	2019	9.24	60.29	12.69	1
40	BMRI	2019	9.65	59.99	13.02	1
41	CPIN	2019	6.18	36.49	8.67	1
42	HMSP	2019	9.23	101.53	0.91	1
43	INDF	2019	0.35	49.73	8.59	1
44	INTP	2019	0.29	100	0.61	1
45	ITMG	2019	19.64	75	12.54	1
46	KLBF	2019	11.67	37.3	9.23	1
47	PTBA	2019	7.96	90	13.23	1
48	TLKM	2019	7.28	81	0.05	1
49	TOWR	2019	20.5	51	9.05	1
50	UNTR	2019	3.93	39.99	7.21	1
51	UNVR	2019	5.77	55.34	30.3	1
52	ADRO	2020	10.56	100	0.34	0
53	ASII	2020	8.61	28.57	4.65	1
54	BBCA	2020	14.2	48.18	6.07	1
55	BBNI	2020	8.25	25.01	9.71	1
56	BBRI	2020	11	65.5	4.25	1

57	BMRI	2020	20.73	60.02	7.29	1
58	CPIN	2020	6.15	47.86	10.81	0
59	HMSP	2020	2.41	9.38	15.24	1
60	INDF	2020	69.58	49	46	1
61	INTP	2020	1.31	147.66	3.92	1
62	ITMG	2020	3.07	90	3.22	1
63	KLBF	2020	11.35	58.62	9.4	1
64	PTBA	2020	7.82	35	8.05	1
65	TLKM	2020	11.63	80	3.1	1
66	TOWR	2020	23.8	50.17	16.25	0
67	UNTR	2020	10.66	40.02	3.33	1
68	UNVR	2020	0.56	99.47	6.52	1
69	ADRO	2021	20.27	70	14.13	0
70	ASII	2021	8.61	47	10.31	1
71	BBCA	2021	14.2	56.9	9.82	1
72	BBNI	2021	8.25	40	12.09	1
73	BBRI	2021	11	85	45.96	1
74	BMRI	2021	20.73	60	14.61	1
75	CPIN	2021	13.75	48.91	3.73	1
76	HMSP	2021	6.88	101.53	3.47	1
77	INDF	2021	9.94	39.12	9.47	1
78	INTP	2021	4.42	96	7.01	1
79	ITMG	2021	45.48	70	43.63	1
80	KLBF	2021	13.74	52	4.7	1
81	PTBA	2021	50.16	100	43.18	1
82	TLKM	2021	12	40	20.77	1
83	TOWR	2021	29.85	35	4.82	1
84	UNTR	2021	12.79	44	13.74	1
85	UNVR	2021	7.14	100	12.48	1

Lampiran 3 Biodata Peneliti

Nama Lengkap : Evita Setyorini

Tempat, Tanggal Lahir : Purbalingga, 25 September.

Agama : Islam

Alamat Asal : Perumahan Griya Bukit Jaya No. 19, RT 05 RW
24. Bogor, Jawa Barat

Alamat Kos : Jl. Joyosuko Gang 3 No. 22 Kelurahan Merjosari
Kecamatan Lowokwaru Kota Malang Provinsi Jawa
Timur

No. Telepon : 081380590092

Email : evitasetyorini09@gmail.com

Pendidikan Formal

1. SDIT Asy-Syifa Qolbu
2. SMPN 1 Citeureup
3. SMAN 1 Cibinong
4. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana
Malik Ibrahim Malang

Pendidikan Non Formal

1. Ma'had Sunan Ampel Al'Aly
2. Program Khusus Bahasa Arab Universitas Islam Negeri Malang
3. *English Language Center* (ELC) Universitas Islam Negeri Malang

Lampiran 4 Bukti Konsultasi



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
Jalan Gajayana Nomor 50, Telepon (0341)551354, Fax. (0341) 572533
Website: <http://www.uin-malang.ac.id> Email: info@uin-malang.ac.id

JURNAL BIMBINGAN SKRIPSI/TESIS/DISERTASI

IDENTITAS MAHASISWA

NIM : 19510137
Nama : EVITA SETYORINI
Fakultas : EKONOMI
Jurusan : MANAJEMEN
Dosen Pembimbing 1 : MUHAMMAD SULHAN,SE.,MM.
Dosen Pembimbing 2 :
Judul Skripsi/Tesis/Disertasi : PENGARUH KEBIJAKAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMODERASI OLEH *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* (Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021)

IDENTITAS BIMBINGAN

No	Tanggal Bimbingan	Nama Pembimbing	Deskripsi Proses Bimbingan	Tahun Akademik	Status
1	21 September 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Menentukan variabel, topik dan judul penelitian	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
2	30 September 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	menyerahkan proposal bab 1-bab 3 untukdiperiksa oleh dosen pembimbing	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
3	05 Oktober 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	konsultasi dan revisi bab 1-bab 3	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
4	07 Oktober 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	konsultasi dan revisi proposal bab 1- bab 3	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
5	01 Desember 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Konsultasi bab 4 dan bab 5	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
6	05 Desember 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Konsultasi bab 4 dan bab 5	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
7	08 Desember 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Konsultasi bab 4 dan bab 5	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
8	12 Desember 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Konsultasi bab 4 dan bab 5	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi
9	15 Desember 2022	MUHAMMAD SULHAN,SE., MM.	Acc keseluruhan skripsi	Ganjil 2022/2023	Sudah Dikoreksi

Telah disetujui
Untuk mengajukan ujian Skripsi/Tesis/Desertasi

Dosen Pembimbing

Malang, 02 Januari 2023
Ketua Program Studi

Muhammad Sulhan, SE.,MM.
NIP. 197406042006041002

Muhammad Sulhan, SE.,MM.
NIP. 197406042006041002

Lampiran 5 Surat Keterangan Plagiasi



**KEMENTERIAN AGAMA REPUBLIK INDONESIA UNIVERSITAS ISLAM
NEGERI MAULANA MALIK IBRAHIM MALANG
FAKULTAS EKONOMI
Gajayana 50 Malang Telepon (0341) 558881 Faksimile (0341) 558881**

SURAT KETERANGAN BEBAS PLAGIARISME

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Puji Endah Purnamasari, M.M
NIP : 198719922015032004
Jabatan : UP2M

Menerangkan bahwa mahasiswa berikut :

Nama : EVITA SETYORINI
NIM :19510137
Konsentrasi :Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : **Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (Studi Pada Perusahaan *High Dividend* 20 yang Terdaftar di BEI 2017-2021)**

Menerangkan bahwa penulis skripsi mahasiswa tersebut dinyatakan **LOLOS PLAGIARISM** dari **TURNITIN** dengan nilai *Originaly report*:

SIMILARTY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATION	STUDENT PAPER
21%	20%	11%	8%

Demikian surat pernyataan ini dibuat dengan sebenar-benarnya dan di berikan kepada yang bersangkutan untukdipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 16 Desember 2022
UP2M



Puji Endah Purnamasari, M.M