

Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Bayu Syahputra¹, Evi Marlina², Intan Putri Azhari³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau

Email: 150301206@student.umri.ac.id

ABSTRAK

Pergerakan grafik perusahaan LQ45 yang melemah mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sedang menurun. Hal ini dapat dilihat dari PVB yang merupakan proksi untuk mengukur nilai perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok indeks LQ45 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, populasinya adalah seluruh perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Metode pengambilan sampel adalah purposive sampling sehingga jumlah sampel adalah 17 perusahaan dengan masa observasi 3 tahun sehingga penelitian ini memiliki 51 data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan untuk hipotesis kedua memiliki hasil yang sama yaitu keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Selanjutnya untuk hipotesis ketiga dan keempat menemukan bahwa kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini hanya menganalisis sesuai dengan hipotesis yang diajukan, sehingga tidak bisa menggambarkan tentang faktor-faktor lain di luar penelitian.

Kata kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perusahaan Indeks LQ45 adalah Indeks yang berisi 45 saham dengan likuiditas (*liquid*) tinggi yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Indeks LQ 45 sebagai salah satu indikator indeks saham di BEI yang dapat dijadikan acuan sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Diantara saham-saham yang ada di pasar modal Indonesia, saham LQ 45 yang ada di Bursa Efek Indonesia banyak diminati oleh para investor. Hal ini dikarenakan saham LQ 45 memiliki kapitalisasi tinggi serta frekuensi perdagangan yang tinggi sehingga prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan saham baik.

Namun bagi yang sudah berada di dalamnya harus tetap bekerja keras untuk mempertahankannya, karena saham-saham ini akan dipantau setiap 6 bulan sekali dan akan diadakan *review* yang biasanya berlangsung pada awal Februari dan awal Juli. Adapun kriteria suatu perusahaan agar dapat masuk kedalam jajaran LQ 45 adalah tercatat di BEI selama 3 bulan, aktivitas transaksi di pasar reguler (nilai, volume, dan frekuensi transaksi), jumlah hari perdagangan dipasar reguler, kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut. Dari tahun 2017-2019 perusahaan yang bertahan semakin menurun, pergerakan perusahaan LQ45 sendiri selama tahun 2017-2019 cenderung melemah seperti yang terlihat pada grafik berikut:



Sumber refinitiv.com

Gambar 1
Grafik Pergerakan Perusahaan LQ45

LQ45 terus tertekan hingga menyentuh level terendahnya di 871 (-23%) pada awal Juli. Sejak penurunan tersebut, tren pergerakannya cenderung membaik dan bergerak mendatar (*sideways*) dengan penghalang kenaikan (*resistance*) di level 980 dan penahan penurunannya (*support*) di level 885. Dalam jangka pendek LQ45 masih berpotensi melemah karena bergerak di dekat level *resistance*. Potensi pelemahan juga tercermin dari posisinya yang bergerak di bawah garis rata-rata harganya selama lima hari (*moving average/MA5*).

Pergerakan grafik perusahaan LQ45 yang melemah mengindikasikan bahwa nilai perusahaan sedang menurun. Hal ini dapat dilihat dari PVB yang merupakan proksi untuk mengukur nilai perusahaan.

Tabel 1
Rata-Rata PVB Perusahaan Indeks LQ 45

Tahun	PVB
2017	9,59
2018	6,09
2019	6,86

Sumber: Idx, diolah (2020)

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat dilihat bahwa rata-rata nilai PBV Indeks LQ 45 mengalami fluktuatif, dimana pada Tahun 2017 sebesar 9,59 menurun pada Tahun 2018 menjadi sebesar 6,09, kemudian meningkat lagi pada Tahun 2019 menjadi 6,86.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan pengambilan keputusan keuangan yang tepat. Fungsi keuangan mencakup tiga keputusan utama yang harus diambil oleh perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Tiga keputusan tersebut saling berhubungan karena keputusan investasi dapat dilakukan jika didukung dengan dana yang cukup, sedangkan untuk mendapatkan dana tersebut perlu dibuat suatu keputusan pendanaan yang tepat dan sesuai dengan kondisi perusahaan dan dipengaruhi oleh kebijakan dividen atau pembelian kembali saham (Horne, 2007).

Keputusan investasi merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi (Wahyudi, 2006). Nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pernyataan sesuai hasil penelitian (Kumalasari, 2018) yang menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian (Salama, 2019) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan pendanaan. Pendanaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, peningkatan tersebut terjadi akibat dari efek *tax deductible*. Artinya, perusahaan yang memiliki

hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. selain itu, penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan (Haruman, 2008). Penelitian (Yuliani, 2018) menemukan bukti bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif. Sedangkan hasil Pamungkas (2017) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu terdapat ketidakseragaman hasil penelitian antara Penelitian ini menggunakan kebijakan deviden sebagai variabel moderasi. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi. Sehingga kebijakan deviden dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Chamidah, 2018) menunjukkan bahwa kebijakan deviden memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Tujuan Penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel *moderating*. Manfaat penelitian adalah antara lain manfaat praktis: Bagi perusahaan, Diharapkan penelitian ini dapat menjadikan dasar yang objektif dalam mengambil keputusan serta sebagai pedoman untuk menentukan langkah- langkah yang akan dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang yang berkaitan dengan meningkatkan nilai perusahaan, Bagi investor, untuk memberikan informasi bagi investor dan penelitian ini menjadi bahan pertimbangan untuk menentukan keputusan investasi. Manfaat praktis: Bagi Peneliti, untuk menambah pengetahuan penulis di bidang keuangan pada khususnya di bidang keuangan, disamping itu penulis diharapkan mengetahui masalah- masalah yang dihadapi perusahaan dengan mengaplikasikan teori-teori yang sudah didapat pada saat di bangku kuliah, dan bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi peneliti berikutnya yang berminat di bidang keuangan untuk mengembangkan lagi penelitian yang penulis lakukan.

TINJAUAN LITERATUR DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar dari saham perusahaan. Nilai pasar merupakan nilai dari saham yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan pasar atas saham perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan menjadi sinyal positif bagi investor, bahwa nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Keown, 2010).

Keputusan Investasi

Esensi pertumbuhan bagi perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang menghasilkan keuntungan. Jika terdapat kesempatan investasi yang menguntungkan, maka manajer berusaha mengambil peluang-peluang tersebut untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham karena semakin besar kesempatan investasi yang menguntungkan maka investasi yang dilakukan semakin besar (Kumalasari, 2018).

Keputusan Pendanaan

Pengertian keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap (Harmono, 2011).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang ((Martono, 2014) Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat berlangsungnya RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham).

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Teori yang mendasari keputusan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan oleh (Chamidah, 2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ = Keputusan Investasi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Signaling Theory menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif dan negatif. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun perusahaan yang menggunakan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai risiko kebangkrutan yang besar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan.

Atmaja dalam (Chamidah, 2018) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya modal sendiri yang bertambah. Artinya, semakin tinggi penggunaan hutang (DER) akan mempersulit perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan semakin meningkat. Penggunaan hutang yang tinggi akan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi, karena sebagian besar pendapatan perusahaan digunakan untuk membayar hutang. Sehingga keuntungan yang akan diterima investor berupa dividen akan berkurang, dan pada akhirnya investor akan menjual saham perusahaan. Kondisi tersebut akan membuat nilai perusahaan semakin menurun. Dengan demikian keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Yuliani, 2018) menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Teori kebijakan dividen mengasumsikan bahwa investor melihat dari dividen yang mengalami kenaikan menjadikan sinyal yang baik bagi investor, bahwa ketika dividen mengalami kenaikan maka menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya dan bagi perusahaan dan menjadikan sinyal positif untuk perkembangan perusahaan di masa depan. Dengan begitu investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Keputusan investasi merupakan ketetapan yang dibuat oleh pihak perusahaan dalam membelanjakan dan yang dimilikinya dalam bentuk aset tertentu dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Perusahaan yang memilih untuk memanfaatkan peluang investasi akan menggunakan sebagian dana dari laba ditahan untuk berinvestasi. Pilihan tersebut akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan.

Kebijakan dividen yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap keputusan investasi yang akan diambil perusahaan. Keputusan dividen yang diambil

perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai investasi yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian (Chamidah, 2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

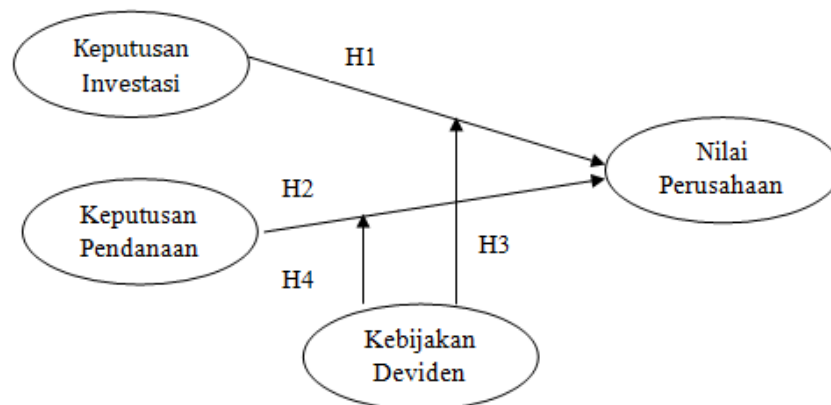
Peningkatan dividen akan membuat pasar beraksi positif sehingga investor akan tertarik berinvestasi ke perusahaan tersebut dengan tingginya minat investor dalam berinvestasi maka akan berdampak pada peningkatan harga saham dan akan meningkatkan nilai perusahaan pula. Dengan demikian kebijakan dividen dapat meningkatkan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori signaling, pembagian dividen merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan tumbuh di masa mendatang. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran dividen akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan (Sumarsono, 2012) Sehingga semakin tinggi/naik dividen yang dibayarkan, maka akan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan investor terhadap perusahaan dengan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut dapat dilihat bahwa kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₄ :Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka model penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.1 dibawah ini



Gambar 1
Model penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan yang termasuk dalam kelompok perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini yang menjadi populasi adalah semua perusahaan LQ45 yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Populasi dalam penelitian ini perusahaan Indeks LQ45 yang berjumlah 45 perusahaan. Metode pengambilan sampel dengan *purposive sampling* sehingga diperoleh jumlah

sampel sebanyak 17 perusahaan dengan 3 tahun pengamatan sehingga penelitian ini memiliki 51 data observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Adapun variabel yang digunakan sebagai berikut: Variabel Dependen (Nilai Perusahaan Y), Variabel Independen: Keputusan Investasi (X1) dan Kebijakan Pendanaan (X2) dan variabel moderasi: kebijakan deviden. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil analisis deskriptif pada penelitian ini tampak pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CAP/BVA (X1)	51	-.2888	.4464	.053255	.1212736
DER (X2)	51	2.0028	209.7366	51.808584	39.6088955
PBV (Y)	51	.42	82.44	6.6875	13.91537
DPR (Z)	51	.17540	10.63136	1,45861	2,16294
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan pada tabel 2 di atas dapat dijelaskan bahwa variabel keputusan investasi (CAP/BVA) memiliki nilai minimum -0,2888 nilai maksimum 0,4464, rata-rata 0,053255 dan standar deviasi 0,1212736. Hal ini menunjukkan bahwa nilai keputusan investasi perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 berkisar antara -0,2888 – 0,4464. Variabel keputusan pendanaan (DER) memiliki nilai minimum 0,17540 nilai maksimum 10.63136, rata-rata 1,45861 dan standar deviasi 2,16294. Hal ini menunjukkan bahwa nilai keputusan pendanaan perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 berkisar antara 0,17540 – 10.63136. Variabel kebijakan deviden (DPR) memiliki nilai minimum 2,0028 % nilai maksimum 209,7366 %, rata-rata 51,808584 % dan standar deviasi 39.6088955. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kebijakan deviden perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 berkisar antara 2,0028 – 209,736 %. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki nilai minimum 0,42 nilai maksimum 82,44 rata-rata 6,6875 dan standar deviasi 13,91537. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019 berkisar antara 0,42 – 82,44.

Sedangkan untuk pengujian asumsi klasik pada penelitian ini tampak pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3
Rekapitulasi Hasil Uji Asumsi Klasik

Normalitas Sig (2-tailed)	Variabel	Tolerance	VIF	Heteroskedastisitas	Autokorelasi
.200	CAP/BVA (X1)	.965	1.036	.087	1.289
	DER (X2)	.951	1.051	.810	
	DPR (Z)	.931	1.074	.061	

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan uji Kolmogorov smirnov pada tabel 3 diperoleh nilai signifikan sebesar 0,200 angka ini lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Sedangkan untuk uji multikolinearitas dapat dilihat bahwa VIF untuk seluruh variabel bebas

<10 dan begitu juga nilai tolerance > 0,10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut bebas dari multikolinearitas. Uji Heterokedastistas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual atas suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk mendeteksi heterokedastistas dapat menggunakan uji glejser. Apabila sig > 0,05 ka tidak terdapat gejala heterokedastistas. Model yang baik itu jika tidak terjadi heterokedastistas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat Tabel 4,4 berikut. Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini diperlihatkan oleh nilai Durbin Watson sebesar 1,289 ini berarti nilai Durbin Watson berada pada angka -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi. Artinya bahwa variabel independent dalam penelitian ini tidak terganggu atau terpengaruhi oleh variabel pengganggu.

Hasil uji regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 4 berikut ini.

Tabel 4
Hasil Uji Model Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	t	Adjusted R2	F
(Constant)	3.408	.000	6.844	.358	.000
CAP/BVA (X1)	11.707	.000	4.486		
DER (X2)	-.642	.011	-2.660		

a. Dependent Variable: PBV (Y)

Sumber: Data Olahan (2021)

Berdasarkan Tabel 4 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,408 + 11,707X_1 - 0,642 X_2$$

Nilai Konstanta sebesar 3,408 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan dianggap konstan (bernilai 0) maka nilai variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 3,408 Koefisien regresi (b1) keputusan investasi (X1) mempunyai nilai positif sebesar 11,707. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin keputusan investasi menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 11,707. Koefisien regresi (b2) keputusan pendanaan (X2) mempunyai nilai negatif sebesar 0,642. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin keputusan pendanaan menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,642

Hasil analisis regresi linier berganda pada Tabel 4 memperlihatkan bahwa hipotesis 1 yaitu keputusan investasi (X1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Y) memberikan nilai thitung sebesar 4,486 nilai ini lebih besar dari t tabel ttabel 4,486 dengan nilai Pvalue 0,000 < 0,05. Nilai t positif sehingga Ho ditolak dan H1 diterima artinya variabel keputusan investasi (X1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini sesuai dengan pernyataan pada signalling theory yang menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung teori yang mendasari keputusan investasi adalah signalling theory. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasimemberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masayang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagaiindikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaraninvestasi

yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Chamidah, 2018) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hasil regresi keputusan pendanaan (X_4) terhadap nilai perusahaan (Y) memberikan nilai t_{hitung} sebesar -2,660 nilai ini lebih kecil dari t_{tabel} -2,010 dengan nilai P_{value} $0,011 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak dan H_2 diterima artinya variabel kebijakan deviden (X_1) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2019. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang dikelola belum optimal sehingga menimbulkan biaya bunga yang lebih tinggi dan laba yang diperoleh menurun dan nilai perusahaan juga akan menurun.

Penelitian ini sesuai dengan *signaling Theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang yang tinggi pada suatu perusahaan dapat memberikan sinyal positif dan negatif. Perusahaan yang menggunakan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun perusahaan yang menggunakan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang mempunyai risiko kebangkrutan yang besar, sehingga akan menurunkan nilai perusahaan

Penelitian ini sesuai dengan pendapat Atmaja (2003) dalam Chamidah (2018) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan biaya modal sendiri yang bertambah. Artinya, semakin tinggi penggunaan hutang (DER) akan mempersulit perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga akan menyebabkan risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan semakin meningkat. Penggunaan hutang yang tinggi akan membuat investor tidak tertarik untuk berinvestasi, karena sebagian besar pendapatan perusahaan digunakan untuk membayar hutang. Sehingga keuntungan yang akan diterima investor berupa deviden akan berkurang, dan pada akhirnya investor akan menjual saham perusahaan. Kondisi tersebut akan membuat nilai perusahaan semakin menurun.

Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,358 atau 35,8 %. Artinya, keputusan investasi dan keputusan pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 35,8 %. Sedangkan sisanya 64,2 % dipengaruhi oleh faktor lain.

Model analisis regresi dengan moderasi dalam penelitian ini dinyatakan diperlihatkan pada tabel

Tabel 5
Hasil Uji Moderated Regression Analysis Model 2 (Hipotesis 3)

Variabel	Koefisien Regresi	Sig	T
(Constant)	2.231	.001	3.693
CAP/BVA (X1)	.806	.838	.205
DPR (Z)	.013	.146	1.477
X1.Z	.129	.003	3.176

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 2,231 + 0,806 X_1 + 0,013 Z + 0,129 X_1Z$$

Nilai Konstanta sebesar 2,231 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu keputusan investasi, kebijakan deviden dan interaksi antara keputusan investasi kebijakan deviden dianggap konstan (bernilai 0) maka nilai variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 2,231. Koefisien regresi (b1) keputusan investasi (X1) mempunyai nilai positif sebesar 0,806. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin keputusan investasi menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,806. Nilai Koefisien regresi (b2) kebijakan deviden (Z) mempunyai nilai positif sebesar 0,013. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin kebijakan deviden menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,013. Koefisien regresi (b3) interaksi keputusan investasi dan kebijakan deviden (X1*Z) mempunyai nilai positif sebesar 0,129. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin interaksi keputusan investasi dan kebijakan deviden menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,129.

Berdasarkan Tabel 5 diperoleh thitung interaksi (X1*Z) sebesar 3,176 nilai ini besar dari t-tabel 2,010, dengan nilai Pvalue $0,003 < 0,05$, maka H3 diterima. Sehingga dapat disimpulkan interaksi variabel keputusan investasi dan kebijakan deviden (X1*Z) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Nilai sig $\beta_2 (0,146) > 0,05$ dan nilai sig $\beta_3 (0,003) < 0,05$, hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan deviden merupakan variabel fure moderator yang memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Nilai β (Beta) yang positif mengindikasikan bahwa kebijakan deviden memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dapat diartikan bahwa kebijakan deviden yang dimiliki perusahaan mampu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan deviden yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap keputusan investasi yang akan diambil perusahaan. Keputusan deviden yang diambil perusahaan apabila dinilai tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan nilai investasi yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Teori kebijakan deviden mengasumsikan bahwa investor melihat dari deviden yang mengalami kenaikan menjadikan sinyal yang baik bagi investor, bahwa ketika deviden mengalami kenaikan maka menjadi daya tarik bagi investor untuk menanamkan modalnya dan bagi perusahaan dan menjadikan sinyal positif untuk perkembangan perusahaan dimasa depan. Dengan begitu investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil analisis regresi dengan moderasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Moderated Regression Analysis Model 3 (Hipotesis 4)

	Variabel	Koefisien regresi	t	Signifikansi
1	(Constant)	3.204	5.104	.000
	DER (X2)	-.268	-1.163	.251
	DPR (Z)	.047	5.459	.000
	X2.Z	-.058	-4.644	.000

Sumber: Data Olahan, 2021

Berdasarkan Tabel 4.9 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 3,204 - 0,286 X_2 + 0,0147 Z - 0,058 X_2Z$$

Nilai Konstanta sebesar 3,204 menunjukkan bahwa apabila variabel independen yaitu keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan interaksi antara keputusan pendanaan dan kebijakan deviden dianggap konstan (bernilai 0) maka nilai variabel dependen yaitu nilai perusahaan adalah sebesar 3,204. Koefisien regresi (b1) keputusan pendanaan (X2) mempunyai

nilai negatif sebesar 0,268. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin keputusan pendanaan menyebabkan nilai perusahaan naik turun sebesar 0,047. Nilai Koefisien regresi (b2) kebijakan deviden (Z) mempunyai nilai positif sebesar 0,047. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin kebijakan deviden menyebabkan nilai perusahaan naik sebesar 0,047. Koefisien regresi (b3) interaksi keputusan pendanaan dan kebijakan deviden ($X2*Z$) mempunyai nilai positif sebesar 0,058. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap kenaikan 1 poin interaksi keputusan pendanaan dan kebijakan deviden menyebabkan nilai perusahaan turun sebesar 0,058

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh thitung interaksi ($X2*Z$) sebesar -4.644 nilai ini kecil dari ttabel -2,010, dengan nilai Pvalue $0,000 < 0,05$, maka H4 diterima. Sehingga dapat disimpulkan interaksi variabel keputusan pendanaan dan kebijakan deviden ($X1*Z$) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Nilai sig β_2 ($0,000 < 0,05$) dan nilai sig β_3 ($0,000 < 0,05$), hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan deviden merupakan variabel Quasi moderator yang memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Nilai β (Beta) yang negatif mengindikasikan bahwa kebijakan deviden memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diartikan bahwa kebijakan deviden yang dimiliki perusahaan mampu memperlemah hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan kebijakan deviden yang diterapkan oleh suatu perusahaan akan berdampak terhadap keputusan pendanaan yang akan diambil perusahaan. Keputusan deviden yang diambil perusahaan apabila dinilai tidak tepat dan menguntungkan akan berdampak terhadap peningkatan tingkat hutang yang akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan (Brigham, 2012) yang menyatakan, peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Artinya, semakin tinggi penggunaan hutang (DER), semakin baik perusahaan dinilai oleh pasar sehingga kreditur akan memberikan pinjaman hutang kepada perusahaan karena menilai perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan dalam memenuhi kewajibannya. Penggunaan hutang yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi karena keuntungan yang akan diterima berupa deviden akan meningkat.

Berdasarkan teori *signaling*, pembagian deviden merupakan sinyal bagi para investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan akan tumbuh di masa mendatang. Dividen memberikan informasi atau isyarat mengenai keuntungan perusahaan karena pembayaran deviden akan meningkatkan keyakinan akan keuntungan perusahaan. Sehingga semakin tinggi/naik deviden yang dibayarkan, maka akan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan investor terhadap perusahaan dengan meningkatnya harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Sumarsono, 2012).

KETERBATASAN PENELITIAN

Berdasarkan hasil penelitian maka terdapat beberapa keterbatasan yaitu: Sampel penelitian ini hanya terbatas 17 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Rentang waktu yang dilakukan penelitian hanya selama 3 tahun, yaitu periode 2017-2019. Periode penelitian masih terlalu singkat sehingga kurang maksimal hasil yang diperoleh. Penelitian ini hanya menganalisis sesuai dengan hipotesis yang diajukan, sehingga tidak bisa menggambarkan tentang faktor-faktor lain di luar penelitian.

KESIMPULAN

Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan Kebijakan dividen memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan Dapat diartikan bahwa Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan mampu memperkuat hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan Dapat diartikan bahwa Kebijakan dividen yang dimiliki perusahaan mampu melemahkan hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Arthur J Keown, dkk. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. (2010).
- Brigham, E. F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Edisi Kesebelas. Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chamidah, F. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel moderating (studi empiris pada perusahaan Manufaktur sub sector makanan dan minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2016). *Skripsi, UIN Malang*.
- Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard. Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Haruman, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. *Finance and Banking Journal*. Volume 10. No.2, 150- 165. .
- Horne, V. .. (2007). *Fundamentals of Financial Management, Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, A. J. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kumalasari, D. &. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akutansi*, Vol 7, Nomor 1.
- Martono, A. (2014). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Salama. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. . *Jurnal EMBA Vol.7 No.3 Juli 2019*.
- Sumarsono. (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekulilibrium*, Volume 10, Nomor 1, September.
- Sumarsono, H. d. (2012). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. . *Jurnal Ekulilibrium*, Volume 10, Nomor 1.
- Wahyudi, U. d. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Symposium Nasional Akuntansi 9 Padang*, 1-25.

- Yuliani. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *MediaTrend 13 (2) 2018*, .199-218.