YUME : Journal of Management Volume 1 No. 3 2018
Available at : https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume

EFEK MODERATING KEBIJAKAN DIVIDEN DALAM PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Empiris pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia)

Effect Of Dividend Policy Moderating In Effect Of Investment Decisions On Company Value

(Empirical Study on Indonesian Islamic Index Company (JII) in Indonesia Stock Exchange)

Mustafa
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Maros, Maros
email : musresfar@gmail.com

Asriani Junaid
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muslim Indonesia, Makassar
email : nani_asriani@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis efek moderating kebijakan dividen dalam pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama lima tahun terakhir yakni 2012-2016 di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak empat belas (14) perusahaan. Adapun teknik analisis data dengan menggunakan *moderated regression analysis.* Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Serta kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

This study aims to examine and analyze the effect of moderating dividend policy in the influence of investment decisions on the value of companies in Islamic Index of Indonesia Company (JII) listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this research is consistently listed companies during the last five years ie 2012-2016 in Jakarta Islamic Index on Indonesia

Stock Exchange that is as many as fourteen (14) company. The data analysis technique uses moderated regression analysis. The results of this study indicate that investment decisions have no significant effect on dividend policy. Dividend policy has no significant effect on dividend policy. And dividend policy is not able to moderate the relationship between investment decision and firm value.

Keywords: Investment Decision, Dividend Policy, Corporate Value.

PENDAHULUAN

Indonesia adalah sebuah negara dengan penduduk mayoritas beragama islam. Oleh karena itu pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim yang bermaksud untuk mengivestasikan dananya di pasar modal. Untuk merespon hal tersebut Pasar Modal Indonesia dalam hal ini PT. Bursa Efek Indonsesia dengan PT. Danareksa Invesment Manajement (PT.DIM) sejak tanggal 3 Juli 2000 membentuk istrumen syariah dikenal dengan Jakarta Islamic Index (JII) dan diluncurkan di Jakarta pada tanggal 14 Maret 2003 dengan tujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor melakukan investasi pada saham yang berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalakan syariah Islam dalam hal investasi di Bursa Efek. Jakarta Islamic Index (JII) juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia.

Perusahaan merupakan penyatuan kepentingan antara pemegang saham *(stock holders)* dan pihak manajemen (manajer) yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Saham dari suatu perusahan yang sudah *go public* dapat dimiliki oleh investor dalam negeri maupun investor asing. Semakin banyak investor yang mengivestasikan dananya kedalam perusahaan, maka kepercayaan akan perospek masa depan perusahaan semakin baik sehingga nilai perusahaan dengan sendirinya akan meningkat.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Meningkatnya harga saham berakti meningkatnya nilai perusahaan itu sendiri yang mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Harga saham sebagai representasi nilai perusahaan merupakan gambaratan tentang perospek masak depan suatu perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston,2013) Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan berperan penting dalam memproyeksikan kinerja perusahaan sehingga dapat mempengaruhi investor dan calon investor terhadap suatu perusahaan (Hayati dan Suwarno, 2015).

Keputusan investasi merupakan keputusan tentang bagaimana para investor menginvestasikan dananya baik dalam bentuk jangka pendek

maupun jangka panjang. (Fama, 1978) dan (Yuliani et al 2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi, sehingga dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu sangat penting, karena untuk meningkatkan nilai perusahaan hanya dapat di peroleh melalui kegiatan investasi perusahaan. menurut (Efni *et al,* 2012) bahwa keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Setiap keputusan yang diambil oleh perusahaan berdampak pada resiko yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut (Fernada dan Raharja,2012) dalam *Signaling Teory* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan signal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Penelitian yang dilakukan oleh (Evrila Lupita Sari dan Andhi Wijayanto, 2015) menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Informasi keputusan investasi yang tinggi memberikan signal yang baik kepada investor tentang nilai perusahaan. Tetapi penelitian lain yang dilakukan oleh (Kallapur & Trombley, 1999), (Bernadi, 2007) dan (Suhardi, 2007) dalam (Yuliani, Insurhadi & Samdi W. Bakar, 2013) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut (Titin Herawati,2013) Kebijakan dividen berkaitan dengan seberapa besar laba yang diperoleh perusahan akan didistribusikan kepada pemengang saham. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat mencermikan nilai perusahaan, jika pembayaran dividen tinggi, maka harga saham juga tinggi yang berdampak pada tinngginya nilai perusahaan (Susanti dan Pangestuti, 2010). Jika perusahaan membagikan bonus kepada manajer dan karyawan, maka akan mengurangi jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegan saham. Penelitian mengenai kebijakan dividen telah banyak dilakukan seperti yang telah dilakukan oleh (Wijaya & Wibawa, 2010), (Sri Ayem & Ragil Nugroho, 2016), (Ni Putu Weda Kartini Putri, 2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Artikel ini akan menguji dan menganalisis efek moderating kebijakan dividen dalam pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut (Afzal dan Rohman, 2012) nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calan pembeli apabilah perusahaan tersebut dijual. Nilai

perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukan kemakmuran pemegang saham yang juga tinggi (Husnan, 2012). Setiap perusahaan tentunya mengingikan nilai perusahaan yang tinggi sebab hal tersebut juga secara tidak langsung menunjukan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, sehingga investor akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Tendi,2008). Menurut (Bringham & Houston, 2010) Nilai perusahaan adalah berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham.

Keputusan Investasi

Menurut (Fenandar & Raharja 2012) dalam Tri Hermawan & Wijayanto, (2015) menyatakan bahwa dalam teori *signalling* dijelaskan tentang hubungan antara pengeluaran investasi dan juga nilai perusahaan, dimana pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Tri Hermasan & Andhi Wijayanto, 2015) menujukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menandakan bahwa semakin besar keputusan investasi yang dilaksanakan oleh perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Informasi keputusan investasi yang tinggi memberikan sinyal yang baik kepada investor tentang nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang penting dan harus di pertimbangkan dengan matang oleh manajemen perusahaan, karena kebijakan dividen akan melibatkan kepentingan saham dengan dividengya dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Pada dasarnya kebijakan dividen akan menentukan berapa banyak laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemengan saham sebagai dividen dan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk investasi. Keputusan untuk membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali masih menjadi keputusan yang mengundang kontroversi. Secara teoritis laba dibenarkan untuk diinvestasikan kembali jika menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih dari biaya modal itu sendiri.

Brigham dan Houston (2001:267) dalam Putry Meilinda Rahayu Widodo dan Kurnia (2016) menyatakan bahwa terdapat 3 teori tentang kebijakan dividen: Pertama, *Dividend irrelevance theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebjikan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan MIler (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditemtukan oleh besar kecilnya *Dividend Payout Ratio*

(DPR) tetapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan resiko bisnis. Kedua, *Bird-in-the-hand theory,* dinyatakan oleh Gordan dan Lintner yang menyatakan bahwa biaya modal sendiri akan naik jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) rendah. Hal ini dikarenakan investor lebih suka menerima dividen dari pada *capital gains.* Ketiga, *Tax preference theory* adalah suatu teori yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividend dan *capital gains,* maka para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pambayaran pajak.

Kerangka Konseptual

Keputusan Investasi yaitu mengorbakan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Menurut (Parma, 1978) bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dalam hal peningkatan nilai perusahaan. dalam *signaling theory* pengeluaran invesatasi memberilan sinyal positif mengenai pertumnbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Keputuan invesatsi akan menentukan sumber dan bentuk dana yang akan digunakan, apakah sumber yang dipakai dari internal atau eksternal perusahaan, besarnya hutung dan modal sendiri.

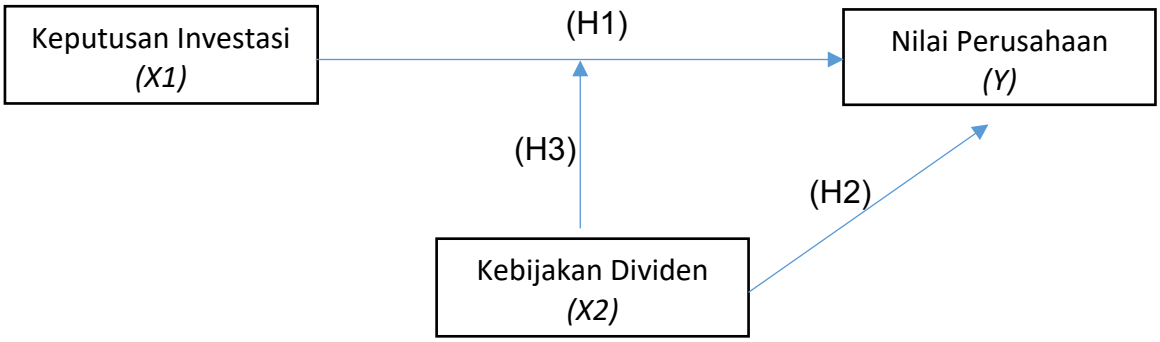
Penelitian yang dilakukan oleh (Tri Hermasan & Andhi Wijayanto, 2015) menemukan bahwa keputusan investasi mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini medadakan bahwa semakin besar keputusan invesatsi yang dilakukan perusahaan akan berdapat pada peningkatan nilai perusahaan.

Selain keputusan investasi, kebijakan tentang pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan, karena dividen adalah salah satu alasan bagi investor untuk menanamkan modalnya, dimana dividen merupakan hasil yang akan diterima atas investasi modal yang dilakukan dalam perusahaan. para investor memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejatraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnua sekaligus memberikan kesjatraan kepada para pemegang saham, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham, dan disisi yang lain tidak menghabat pertumbuhan perusahaan (Wijaya & Bandi, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ruth Siregar, et al, 2014) menunjukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini sejalan dengan *Bird in the hand theory* bahwa pembagian dividen mengurangi ketidak pastian dan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham tentunya mempengaruhi nilai perusahaan.

Peneltian tentang nilai perusahaan telah dilakukan oleh banyak peneliti, diantaranya (Hasanawati, 2005) dengan objek dampak invetasi terhadap nilai perusahaan di BEI dan menyimpulkan bahwa keputusan invesatsi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka, kerangka konseptual dalam penelitian ini dituangkan dalam gambar sebagi berikut:



KI = (BVA,CATAR,PER)
KD =(DPR)
NP =(PBV)
Keterangan :
1. Keputusan Investasi (X1) sebagai Variabel Independen
2. Kebijakan Dividen (X2) sebagai Variabel Moderating
3. Nilai Perusahaan (Y) sebagai Variabel Dependen
4. Variabel Kebijakan dividen akan memperkuat hubungan ataran keputusan investasi
terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan eksplanatori *(explanatory research).* Adapun variabel dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dengan menggunakan nilai perusahaan dengan mengunakan pendekatan *price book value (PBV)*; variabel antara *(moderating)* dengan mengunakan

pendekatan *dividen payout ratio (DPR); dan* variabel independen dengan mengunakan pendekatan *book balue of asset (BVA).*

Obyek penelitian ini adalah perusahaan yang berbasis syariah dan terdapat di *Jakarta Islamic Index (JII)* pada Bursa Efek Indonesia dan waktu yang digunakan untuk melakukan penelitian ini selama 6 (enam bulan). Untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian ini, data dikumpulkan dengan mempelajari data-data yang diperoleh dari sumber data sekunder, dilanjutkan dengan pencatatan dan perhitungan. Data-data tersebut dari perusahaan yang berlebel syariah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)* pada Bursa Efek Indonesia dari Periode 2012 – 2016. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang berlabel syariah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* yaitu sebanyak tiga puluh (30) perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar secara konsisten selama lima tahun terakhir yakni 2012-2016 di *Jakarta Islamic Index* pada Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak empat belas (14) perusahaan. Metode analisis dalam penelitian ini mengunakan uji asumsi klasik dengan pengujian hipotesi mengunakan Regresi Liner Berganda dan variabel moderasi digunakan uji selisih mutlak. Berdasarkan kerangka konseptual dan bangunan model teoritis, maka persamaan modelnya adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b1x1 \quad (1)$$

$$Y2 = a + b1x1 + b2x2 + b3x1x2 \quad (2)$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan
X1 = Keputusan Investasi
X2 = Kebijakan Dividen
a = Konstata
b = Koefisien korelasi yang menjelaskan pengaruh dari variabel independen ke variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi atau nilai R kuadrat *(R-Square)* menunjukkan persentase atau tingkat kemampuan variabel-variabel independen dalam memprediksi variabel dependennya. Nilai *R-Square* berada pada kisaran 0 sampai 1, kemudian dikonversi dalam bentuk persen.

Tabel 1.
Uji Koefisien Determinasi Persamaan Model I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.266[a]	.071	-.239	7.03323

a. Predictors: (Constant), X1

Sumber: *Output SPSS, 2018*

Tabel 1 di atas, merupakan hasil pengujian koefisien determinasi atau nilai R kuadrat *(R-Square)* pada persamaan model I, dimana menunjukkan nilai *R-Square* sebesar 0,071 atau 7,1%. Hal ini berarti bahwa variabel Keputusan Investasi (X1) mampu memperediksi nilai perusahaan sebesar 7,1% sedangkan sisanya 92,9% dijelaskan oleh prediktor lain yang tidak diteliti. Selanjutnya untuk pengujian koefisien determinasi persamaan model II ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 2.
Uji Koefisien Determinasi Persamaan Model I

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.746[a]	.557	-.774	8.41450

a. Predictors: (Constant), X1*X2, X2, X1

Sumber: *Output SPSS, 2018*

Tabel 2 di atas, merupakan hasil pengujian koefisien determinasi atau nilai R kuadrat *(R-Square)* pada persamaan model II, dimana menunjukkan nilai *R-Square* sebesar 0,557 atau 55,7%. Hal ini berarti bahwa variabel Keputusan Investasi (X1), Kebijakan dividen (X2) dan Variabel perkalian Keputusan Investasi dengan Kebijakan Deviden mampu memperediksi nilai perusahaan sebesar 55,7% sedangkan sisanya 44,3% dijelaskan oleh prediktor lain yang tidak diteliti.

Berdasarkan hasil ini dapat disimpulkan bahwa pada regresi pertama menunjukkan kemampuan variabel Keputusan Investasi (X1) dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan (Y) adalah sebesar 7,1%. Sedangkan, pada regresi kedua dengan adanya kebijakan dividen sebagai variabel moderasi yaitu kebijakan dividen (X2), akan dapat memperkuat hubungan Keputusan Investasi (X1) dalam menjelaskan variasi variabel nilai perusahaan (Y), yaitu meningkat menjadi 55,7%.

Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis regresi dengan menggunakan variabel moderasi (*moderated regression analysis*). Hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Tabel 3.
Hasil Uji Hipotesis

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	338.507	248.432		1.363	.403
	X1	-112.934	132.054	-10.887	-.855	.550
	X2	-17.643	18.360	-2.646	-.961	.513
	X1*X2	8.119	9.801	10.312	.828	.560

a. Dependent Variable: Y

Sumber: *Output SPSS, 2018*

Berdasarkan Tabel 3 di atas, dapat diperoleh persamaan regresi linier dengan variabel moderasi sebagai berikut:

$Y = 338.507 – 112{,}934X_1 – 17{,}643X_2 + 8{,}119X_1X_2$

Dari persamaan serta temuan pada tabel 3, maka dapat dianalisis pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. Hipotesis pertama yaitu keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana pada tabel 3 diketahui nilai koefisien korelasi variabel keputusan investasi (X1) sebesar (-112,934) dengan nilai signifikan 0,550. Dikarenakan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* 0,05 (0,550 > 0,05), maka hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama tidak diterima.
2. Hipotesis kedua yaitu kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana pada tabel 3 diketahui nilai koefisien korelasi variabel kebijakan dividen (X2) sebesar (-17,643) dengan nilai signifikan 0,513. Dikarenakan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* 0,05 (0,513 > 0,05), maka hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua tidak diterima.
3. Hipotesis ketiga yaitu Kebijakan dividen dapat memoderasi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dimana pada tabel 3 diketahui nilai koefisien korelasi interaksi antara variabel keputusan investasi (X1) dengan kebijakan dividen (X2) sebesar (8,119) dengan nilai signifikan 0,560. Dikarenakan nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* 0,05 (0,560 > 0,05), maka hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hasil pengujian tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga tidak diterima.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan di atas, membuktikan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jika Keputusan Investasi naik atau turun maka tidak akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Kallapur & Trombley, 1999), (Bernadi, 2007) dan (Suhardi, 2007) dalam (Yuliani, Insurhadi & Samdi W. Bakar, 2013) serta Setiani (2013) menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Tidak berpengaruhnya keputusan investasi yang diproksikan dengan pertumbuhan aset dengan nilai perusahaan yang ditemukan dalam hasil penelitian ini bisa disebabkan oleh kurang tepatnya keputusan investasi yang diambil, maupun pertumbuhan aset yang merupakan hasil dari keputusan investasi hanya membandingkan antara aset tahun sekarang dengan aset tahun sebelumnya. Walaupun aset tahun sekarang mengalami perurunan tidak menjamin aset tahun berikutnya juga akan mengalami penurunan juga atau sebaliknya. Sehingga hal ini tidak terlalu menjadi perhatian bagi investor jika melakukan investasi (Setiani, 2013).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan di atas, membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen naik atau turun maka tidak akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Gayatri dan Mustanda (2013) serta Hidayah dan Widyawati (2017) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini pada juga didukung oleh teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modligiani dalam Hidayah dan Widyawati (2017)yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari asset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Dalam hal ini, meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya (Mardiyanti, dkk., dalam Gayatri dan Mustanda, 2013)

Pengaruh Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan di atas, membuktikan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Dengan kata lain, adanya kebijakan dividen tidak dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia ketika terjadi peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ruth Siregar, et al, 2014) menunjukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ini sejalan dengan *Bird in the hand theory* bahwa pembagian dividen mengurangi ketidak pastian dan mengurangi tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham tentunya mempengaruhi nilai perusahaan.

SIMPULAN

Adapun simpulan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan signifikansi sebesar 0,550. Hal ini menunjukkan bahwa jika Keputusan Investasi naik atau turun maka tidak akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan signifikansi sebesar 0,513. Hal ini menunjukkan bahwa jika kebijakan dividen naik atau turun maka tidak akan memberikan dampak pada peningkatan nilai perusahaan pada Perusahaan Islamic Index Indonesia (JII) yang tedaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan dengan signifikansi sebesar 0,560. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Reference:

Afzal, A., & Rohman, A. (2012). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai*

Perusahaan (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).

Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia) PERIODE 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, *4*(1), 31-40.

Brigham, Eugene F dan *Houston*, Joel F. *2013*. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 11 Buku 2 Jakarta: Salemba Empat.

Efni, Y., Hadiwijoyo, D., Salim, U., & Rahayu, M. (2012). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen*, *10*(1), 128-141.

Fama, E.F. 1978. The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders. *The Modern Theory of Corporate Finance*, 68(3): 22-38.

Fenandar, G Ibrahim., dan S Raharja. 2012. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijkan Dividen terhadap Nilai Perusahaan". *Diponegoro Journal of Accounting:Vol 1, No.2, Halamana 1-10.*

Gayatri, N. L. P. R., & Mustanda, I. K. (2013). Pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap Nilai perusahaan. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana*.

Hayati Nur, A., & Suwarno, H. A. E. (2015). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008–2012)* (Doctoral dissertation, Universitas Muhammadiyah Surakarta).

Herawati, T. (2013). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, *2*(02).

Hidayah, N., & Widyawati, D. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, *5*(9).

Kallapur, S & *Trombley*, Mark A. *1999*. The Association Between Investment. Opportunity Set Proxies and Realized Growth. Journal of Business Finance.

Maddatuang, B. (2018). Pengaruh Kepemimpinan, Komunikasi dan Profesionalisme terhadap Kinerja Pegawai pada Dinas Pengelolaan Keuangan Daerah (DPKD) Kabupaten Gowa. *SEIKO: Journal of Management & Business*, *1*(1), 78-90.

Putri, Ni Putu Weda Kartini. 2017. *Pengaruh Likuiditas Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividendan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.* JAGADITHA:Jurnal Ekonomi & Bisnis, Vol. 3, No. 1, Maret 2017, 54-62

Sari, Evrila Lupita dan Andhi Wijayanto. 2015. *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi.* Management Analysis Journal. Volume 4. Nomor 4. Semarang : Universitas Negeri Semarang.

Setiani, R. (2013). Pengaruh Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Manajemen*, *2*(01).

Susanti, R., & PANGESTUTI, I. R. D. (2010). *Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan (studi kasus pada perusahaan go public yang listed tahun 2005-2008)*(Doctoral dissertation, UNIVERSITAS DIPONEGORO).

Wijaya, L. R. P. Bandi, dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.