

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu menjadi landasan teoritis dan empiris dalam pemilihan variabel yang digunakan pada penelitian ini. Berbagai studi sebelumnya, telah mengkaji keterkaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan, serta peran variabel moderasi seperti *good corporate governance*, kebijakan dividen, dan komisaris independen dalam memperkuat hubungan antarvariabel tersebut. Hasil-hasil penelitian ini memberikan dasar yang kuat untuk memahami bagaimana keputusan keuangan perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung. Ringkasan hasil penelitian yang relevan disajikan sebagai berikut:

##### **1. Lumbangaol *et al.* (2023)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dampak keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* sebagai variabel moderasi baik secara parsial maupun simultan. Jumlah sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang diterapkan adalah regresi linear berganda dan *Moderating Regression Analysis*. Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan keputusan investasi belum mampu secara nyata meningkatkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa struktur pendanaan yang kurang optimal dapat menurunkan nilai perusahaan. Secara simultan, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga keduanya secara bersama-sama memainkan peran penting dalam menentukan nilai perusahaan. Namun demikian, good corporate governance tidak mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dengan nilai perusahaan, yang berarti penerapan tata kelola perusahaan yang baik belum memperkuat maupun memperlemah pengaruh keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan.
2. Terdapat persamaan terletak pada Variabel Independen Keputusan Investasi, Pendanaan dan Kebijakan Dividen, Variabel Dependen Nilai Perusahaan, dan Variabel Moderasi Komisaris Independen

Perbedaan penelitian:

1. Perusahaan terdahulu meneliti subsektor *Food and Beverage* di BEI sebanyak 23 perusahaan, sedangkan penelitian saat ini yang diteliti adalah perusahaan sektor manufaktur di BEI periode 2020-2024
2. Terletak pada penelitian sebelumnya terletak periode 2020-2021 dan periode saat ini pada periode 2021-2024.

## 2. Deska *et al.* (2022)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling* dengan total sampel sebanyak 14 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021. Metode analisis dalam penelitian ini menerapkan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis, keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, yang menunjukkan bahwa ketiga keputusan keuangan tersebut berperan penting dalam menentukan tingkat kinerja perusahaan. Selanjutnya, kinerja keuangan juga berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menandakan bahwa semakin baik kinerja keuangan yang dicapai, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Namun, efek moderasi hanya ditemukan signifikan pada hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, yang berarti kinerja keuangan hanya mampu menjadi perantara dalam pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak pada hubungan keputusan investasi maupun pendanaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Terdapat persamaan terletak pada variabel independen Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen

Perbedaan penelitian:

1. Tidak ada moderasi pada penelitian terdahulu, sedangkan penelitian saat ini menggunakan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan perbankan sebanyak 14 yang terdaftar di BEI selama periode 2017-2021. Sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur di BEI periode 2020-2024

### 3. Miraningrum & Wendy (2023)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari keputusan pendanaan dan keputusan investasi berpengaruh pada nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai faktor. moderasi dan skala perusahaan sebagai variabel kendali. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 42 perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas100 pada rentang waktu 2018-2022. Analisis regresi panel menggunakan data dengan dukungan Eviews 10. Pemilihan model dilakukan dengan uji Chow dan uji Hausman. Ada tiga metode utama untuk memodelkan data panel yaitu *common effect* model (CE), model *regresi effect* tetap (FE) dan model regresi efek acak (RE). Berdasarkan hasil analisis, diketahui bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa kedua faktor tersebut belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, kebijakan dividen terbukti mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan, yang berarti kebijakan pembagian dividen dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kedua keputusan keuangan

tersebut dengan nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola kebijakan dividennya.

Persamaan penelitian:

1. Terletak pada variabel dependen yang digunakan yaitu nilai perusahaan
2. Terletak pada variabel independen keputusan investasi dan pendanaan

Perbedaan penelitian:

1. Terdapat perbedaan pada variabel moderasi terdahulu yaitu Kebijakan Dividen, namun penelitian ini menggunakan Komisaris Independen sebagai moderasi dimana penelitian terdahulu menggunakan kebijakan dividen sebagai moderasi namun penelitian ini menggunakan komisaris
2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 100 perusahaan Kompas periode 2018-2022 dan sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI 2020-2024

#### **4. Wijaya *et al.* (2025)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investasi, dan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. Jumlah sampel penelitian terdiri dari 20 perusahaan subsektor *consumer goods* di BEI periode 2018–2023. Pengambilan model dengan Analisis regresi linear berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan serta semakin baik pengelolaan investasi dan pendanaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Namun, kebijakan dividen hanya berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, yang berarti kebijakan dividen dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memiliki efek moderasi pada hubungan antara ukuran perusahaan maupun keputusan investasi dengan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel independen yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu menggunakan Kebijakan Dividen sebagai moderasi sedangkan penelitian pada saat menggunakan Komisaris Independen sebagai moderasi.
2. Penelitian terdahulu menggunakan sampel 20 perusahaan subsektor consumer goods di BEI pada periode 2018-2023, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur di BEI periode 2020-2024 sebagai sampel penelitian.

### **5. Susanto & Mujiyati (2024)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Jumlah sampel penelitian 66 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018–2022. Teknik analisis yang dipakai analisis regresi linear berganda dengan SPSS. Berdasarkan hasil analisis, keputusan investasi berpengaruh signifikan

terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga kedua faktor tersebut belum mampu memberikan dampak nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu Nilai Perusahaan.
2. Terdapat persamaan terletak pada variabel independen Keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian saat ini menggunakan komisaris independen sebagai moderasi melainkan penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi
2. Penelitian terdahulu menggunakan 66 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018–2022 dalam sampel penelitian, sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur di BEI periode 2020-2024 sebagai sampel penelitian.

#### **6. Hasanuddin (2021)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Investasi, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan analisis regresi linear berganda. Sampel yang digunakan 30 perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017–2019. Berdasarkan hasil analisis, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, yang menunjukkan bahwa peningkatan pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Namun, variabel investasi dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga keduanya belum mampu memberikan kontribusi yang nyata terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam penelitian ini.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu Nilai Perusahaan.
2. Sama-sama menggunakan pengaruh investasi dan kebijakan dividen sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, namun penelitian saat ini menggunakan Komisaris Independen sebagai moderasi
2. Penelitian terdahulu menggunakan 30 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017–2029 sebagai sampel penelitian, sedangkan penelitian saat ini menggunakan 30 perusahaan manufaktur periode 2020-2024.

#### **7. Zagita & Mujiyati (2022)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Komisaris terhadap Nilai Perusahaan 106 perusahaan manufaktur di BEI periode 2018–2020. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.



Berdasarkan hasil analisis, investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa keempat faktor tersebut memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, ukuran dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa besarnya jumlah komisaris tidak secara langsung memengaruhi peningkatan atau penurunan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu Nilai Perusahaan.
2. Terdapat persamaan pada variabel independen yaitu pengaruh investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen.
3. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian yang dimana sama dengan penelitian saat ini.

Perbedaan penelitian

1. Penelitian terdahulu tidak menggunakan variabel moderasi, namun penelitian saat ini menggunakan Komisaris Independen sebagai variabel moderasi.
2. Penelitian terdahulu terdapat Profitabilitas, dan Ukuran Komisaris pada variabel independen, sedangkan penelitian saat tidak menggunakan variabel tersebut.

3. Penelitian sebelumnya menggunakan periode 2018-2020 sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode 2020-2024.

#### **8. Haniah *et al.* (2024)**

Penelitian ini akan menguji hubungan antara nilai bisnis dan GCG, serta pengaruh keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang *real estate* dan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2016-2023 akan menjadi fokus penelitian ini. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Sebanyak lima belas usaha dijadikan sebagai sampel. Pengambilan sampel purposive dengan analisis jalur menggunakan *Smart PLS* versi 3 adalah metodologi yang diadopsi. Berdasarkan hasil analisis, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, profitabilitas, dan good corporate governance (GCG) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa pengelolaan keuangan dan tata kelola yang baik mampu meningkatkan kepercayaan investor serta nilai perusahaan. Di antara variabel tersebut, kebijakan dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh yang lebih kuat dibandingkan dengan keputusan pendanaan, menandakan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membagikan dividen lebih menentukan persepsi nilai di mata investor. Selain itu, efektivitas penerapan GCG terbukti memperkuat hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan, sehingga tata kelola yang baik berperan penting dalam mengoptimalkan dampak positif keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel dependen yang sama yaitu Nilai Perusahaan.
2. Penelitian terdahulu dengan penelitian pada saat ini menggunakan variabel independen yang sama keputusan oendanaan, kebijakan dividen.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu menggunakan 15 perusahaan subsektor real estate dan properti yang terdaftar di BEI periode 2016–2023 sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitin.

Penelitian sebelumnya tidak menggunakan variabel moderasi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan variabel moderasi.

#### **9. Charita *et al.* (2021)**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2019 dengan jumlah sampel sebanyak 160 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen, keputusan pendanaan (DER) sebagai variabel independen, serta GCG yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. Analisis data menggunakan regresi data panel dengan model *Random Effect*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi tingkat utang perusahaan justru menurunkan nilai

perusahaan karena dianggap meningkatkan risiko keuangan. Sedangkan *Good Corporate Governance* tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menandakan bahwa penerapan GCG di perusahaan manufaktur belum cukup efektif dalam memperkuat hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu dan penelitian saat ini sama-sama menggunakan variabel dependen berupa nilai perusahaan.
2. Keduanya melibatkan variabel keputusan pendanaan dan mekanisme tata kelola perusahaan sebagai unsur moderasi dalam hubungan terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu hanya meneliti keputusan pendanaan, sedangkan penelitian saat ini meneliti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara bersama-sama.
2. Penelitian terdahulu menggunakan GCG sebagai variabel moderasi, sementara penelitian saat ini menggunakan komisaris independen sebagai variabel moderasi.
3. Objek penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur periode 2016–2019, sedangkan penelitian saat ini meneliti perusahaan sektor manufaktur periode 2020–2024.

#### **10. Setyorini & Sulhan (2023)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Sampel penelitian terdiri dari 17 perusahaan yang termasuk dalam indeks *High Dividend 20* di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017–2021, yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan variabel independennya adalah kebijakan investasi (TAG) dan kebijakan dividen (DPR). Variabel moderasi GCG diukur menggunakan *ASEAN Corporate Governance Scorecard* (ACGS). Teknik analisis yang digunakan adalah *Moderating Regression Analysis* (MRA). Berdasarkan hasil analisis, kebijakan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, GCG terbukti mampu memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa penerapan tata kelola perusahaan yang baik dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui efektivitas keputusan investasi, namun belum memberikan dampak terhadap kebijakan pembagian dividen.

Persamaan penelitian:

1. Sama-sama menggunakan keputusan investasi dan kebijakan dividen sebagai variabel independen serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

2. Keduanya melibatkan variabel moderasi yang berhubungan dengan tata kelola perusahaan.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu meneliti perusahaan yang tergabung dalam indeks High Dividend 20, sedangkan penelitian saat ini meneliti perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Penelitian terdahulu menggunakan Good Corporate Governance (ACGS) sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian saat ini menggunakan komisaris independen sebagai variabel moderasi.
3. Periode penelitian terdahulu mencakup tahun 2017–2021, sedangkan penelitian saat ini mencakup tahun 2020–2024.

#### **11. Lestari *et al.* (2025)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian mencakup 20 perusahaan manufaktur selama periode 2016–2020 yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda untuk menguji pengaruh simultan maupun parsial setiap variabel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, ketiga

variabel tersebut juga terbukti memberikan pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa keputusan-keputusan keuangan strategis yang diambil manajemen memiliki peran penting dalam menentukan persepsi investor dan nilai pasar perusahaan.

Persamaan penelitian:

1. Sama-sama meneliti pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.
2. Menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik regresi untuk menguji hubungan antarvariabel.

Perbedaan penelitian:

1. Penelitian terdahulu berfokus pada perusahaan manufaktur periode 2016–2020, sedangkan penelitian saat ini menggunakan periode dan sektor yang berbeda.
2. Penelitian saat ini menambahkan komisaris independen sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian Lestari *et al.* (2025) tidak melibatkan variabel moderasi.
3. Variabel dan model penelitian saat ini lebih komprehensif karena mempertimbangkan mekanisme tata kelola perusahaan dalam melihat kekuatan hubungan keputusan keuangan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2. 1 Hasil Pemetaan Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah paparan tabel pemetaan mengenai penelitian terdahulu, yaitu:

| No | Nama dan Tahun                  | Topik Penelitian                                                                                                                                 | Variabel Penelitian                                                                                                                                                  | Sampel Penelitian                                                                             | Teknik Analisis                                                                 | Hasil Analisis                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1. | Lumbangaol <i>et al.</i> (2023) | Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Good Corporate Governance</i> sebagai Variabel Moderasi | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan<br>3. Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> | Perusahaan subsektor <i>Food and Beverage</i> di BEI periode 2017–2021 sebanyak 23 perusahaan | Analisis regresi linear berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) | 1. Keputusan investasi berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>3. Secara simultan keputusan investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan.<br>4. <i>Good corporate governance</i> tidak memoderasi hubungan variabel independen dengan nilai perusahaan. |
| 2. | Deska <i>et al.</i> (2022)      | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Pemediasi     | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen<br>3. Variabel Moderasi: Kinerja       | 14 perusahaan perbankan di BEI periode 2017–2021                                              | Analisis regresi linear berganda                                                | 1. Keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.<br>2. Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>3. Moderasi hanya signifikan pada                                                                                                                                                 |



| No | Nama dan Tahun              | Topik Penelitian                                                                                                                  | Variabel Penelitian                                                                                                                                                      | Sampel Penelitian                                                                | Teknik Analisis                                                                 | Hasil Analisis                                                                                                                                                                                              |
|----|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                             |                                                                                                                                   | Keuangan                                                                                                                                                                 |                                                                                  |                                                                                 | hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.                                                                                                                                                       |
| 3. | Miraningrum & Wendy (2023)  | Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi                  | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi<br>3. Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen                    | 42 perusahaan indeks Kompas100 periode 2018–2022                                 | Analisis regresi data panel (Eviews 10)                                         | 1. Keputusan investasi dan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi dan pendanaan terhadap nilai perusahaan. |
| 4. | Wijaya <i>et al.</i> (2025) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Investasi, dan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan<br>3. Variabel Moderasi: Kebijakan Dividen | 20 perusahaan subsektor <i>consumer goods</i> di BEI periode 2018–2023           | Analisis regresi linear berganda dan <i>Moderated Regression Analysis</i> (MRA) | 1. Ukuran perusahaan, investasi, dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Kebijakan dividen hanya memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.         |
| 5. | Susanto & Mujiyati (2024)   | Pengaruh Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan                                                    | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen                                                                | 66 perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) periode 2018–2022 | Analisis regresi linear berganda dengan SPSS                                    | 1. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap                                              |

| No | Nama dan Tahun                  | Topik Penelitian                                                                                                                                | Variabel Penelitian                                                                                                                                                                   | Sampel Penelitian                                                                               | Teknik Analisis                                                      | Hasil Analisis                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----|---------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                 |                                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                       |                                                                                                 |                                                                      | nilai perusahaan.                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 6. | Hasanuddin (2021)               | Pengaruh Investasi, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan                                                             | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Investasi, Kebijakan Dividen, Struktur Modal                                                                        | 30 perusahaan Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017–2019                                     | Analisis regresi linear berganda                                     | 1. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Investasi dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.                                                                                                                   |
| 7. | Chavia Zagita & Mujiyati (2022) | Pengaruh Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan Ukuran Komisaris terhadap Nilai Perusahaan                                | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Komisaris                       | 106 perusahaan manufaktur di BEI periode 2018–2020                                              | Analisis regresi linear berganda                                     | 1. Investasi, pendanaan, kebijakan dividen, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Ukuran komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.                                                                                             |
| 8. | Haniah <i>et al.</i> (2024)     | <i>The Effect of Funding Decisions, Dividend Policy and Profitability on Firm Value with Good Corporate Governance as a Moderating Variable</i> | 1. Variabel Dependen: <i>Firm Value</i><br>2. Variabel Independen: <i>Funding Decisions, Dividend Policy, Profitability</i><br>3. Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i> | 15 perusahaan subsektor <i>real estate</i> dan properti yang terdaftar di BEI periode 2016–2023 | <i>Path analysis</i> dengan SmartPLS 3 ( <i>purposive sampling</i> ) | 1. Funding decisions, dividend policy, profitability, dan GCG berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Dividend policy dan profitability memiliki pengaruh lebih kuat dibanding funding decisions.<br>3. Efektivitas GCG memperkuat hubungan variabel terhadap nilai |

| No | Nama dan Tahun                             | Topik Penelitian                                                                                           | Variabel Penelitian                                                                                                                                                                  | Sampel Penelitian                                                                      | Teknik Analisis                                                                | Hasil Analisis                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|----|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                            |                                                                                                            |                                                                                                                                                                                      |                                                                                        |                                                                                | perusahaan.                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 9. | (Charita <i>et al.</i> , 2021)             | Efek Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan: GCG Sebagai Variabel Moderasi                          | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Pendanaan<br>3. Variabel Moderasi: <i>Good Corporate Governance</i>                                      | 160 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2019                      | Regresi data panel (Uji Chow, LM, dan Hausman) menggunakan model Random Effect | 1. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. GCG tidak memoderasi hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.                                                                                                                               |
| 10 | Evita Setyorini dan Muhammad Sulhan (2023) | Pengaruh Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan GCG sebagai Pemoderasi | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (PBV)<br>2. Variabel Independen: Kebijakan Investasi (TAG), Kebijakan Dividen (DPR)<br>3. Variabel Moderasi: Good Corporate Governance (ACGS) | 17 perusahaan yang termasuk dalam indeks <i>High Dividend 20</i> BEI periode 2017–2021 | <i>Moderating Regression Analysis (MRA)</i>                                    | 1. Kebijakan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.<br>3. GCG memperkuat pengaruh kebijakan investasi terhadap nilai perusahaan, tetapi tidak memoderasi pengaruh kebijakan dividen. |
| 11 | Lestari <i>et al.</i> (2025)               | Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan         | 1. Variabel Dependen: Nilai Perusahaan<br>2. Variabel Independen: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen                                                        | 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016–2020                       | Analisis regresi linear berganda                                               | 1. Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.<br>2. Keputusan investasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.                                                                   |

| No | Nama dan Tahun | Topik Penelitian | Variabel Penelitian | Sampel Penelitian | Teknik Analisis | Hasil Analisis                                                                                                                                                                   |
|----|----------------|------------------|---------------------|-------------------|-----------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                |                  |                     |                   |                 | 3. Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan.<br>4. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. |

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) dan selanjutnya dikembangkan oleh Brigham dan Houston (2019), yang menjelaskan bahwa teori ini digunakan oleh pihak manajemen untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal seperti investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya (Tambunan, 2025). Dalam konteks ini, manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dan mendalam mengenai kondisi serta prospek perusahaan dibandingkan pihak luar. Oleh karena itu, manajemen perlu memberikan sinyal kepada pasar agar persepsi investor terhadap kinerja dan potensi perusahaan dapat terbentuk secara tepat (Mardian & Handayani, 2024).

Menurut Brigham dan Houston (2019:33), teori sinyal merupakan alat manajerial untuk mengarahkan pengguna laporan keuangan dalam menilai prospek perusahaan. Informasi yang disampaikan melalui laporan keuangan, kebijakan dividen, dan struktur pendanaan menjadi sinyal penting yang dapat memengaruhi persepsi investor. Ketika manajemen memberikan sinyal positif, seperti melalui peningkatan dividen, laporan laba yang stabil, atau peningkatan investasi produktif, maka pasar akan merespons dengan peningkatan harga saham, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, sinyal negatif seperti penurunan laba, pembatalan dividen, atau peningkatan utang berlebih dapat menurunkan kepercayaan pasar dan menekan nilai saham perusahaan.

Endang Ruhiyat (2021) menegaskan bahwa perusahaan terdorong untuk memberikan sinyal kepada pihak eksternal karena adanya information asymmetry.

Melalui penyampaian informasi keuangan yang kredibel dan transparan, perusahaan berupaya mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Sehingga, teori sinyal menjadi landasan penting dalam memahami bagaimana kebijakan manajemen, terutama yang berkaitan dengan keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen dapat digunakan untuk membangun kepercayaan pasar serta meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.2.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham dan menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja serta prospek perusahaan. Brigham & Houston (2012) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai rasio nilai pasar yang membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan yang besar dari investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan pertumbuhan yang berkelanjutan.

Menurut Jannah et al., (2019), nilai perusahaan merupakan hasil dari serangkaian pencapaian kinerja yang dilakukan perusahaan selama beroperasi dan menjadi cerminan kepercayaan publik terhadap perusahaan tersebut. Sementara itu, Fauziah & Haryono, (2018) menjelaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh laba, tetapi juga oleh jumlah aset dan efisiensi dalam pengelolaan sumber daya yang dimiliki.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan beberapa indikator pasar, antara lain Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q. PER mengukur perbandingan antara harga saham dengan laba per saham, sedangkan PBV membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Salah satu

rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Earning Ratio* (PER). PER menunjukkan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham (*Earnings Per Share*). Rasio ini mencerminkan seberapa besar investor bersedia membayar untuk setiap satu rupiah laba yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi PER, maka semakin besar ekspektasi investor terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa mendatang.

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \dots\dots\dots 1$$

Selain itu, nilai perusahaan juga dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham. Rasio ini menunjukkan sejauh mana pasar menghargai nilai bersih perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan. PBV yang lebih tinggi dari satu mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \dots\dots\dots 2$$

Selain PER dan PBV, pengukuran nilai perusahaan yang lebih komprehensif dapat dilakukan menggunakan Tobin's Q yang diperkenalkan oleh James Tobin. Tobin's Q mengukur perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini mencerminkan bagaimana pasar menilai keseluruhan aset perusahaan, baik yang dibiayai oleh ekuitas maupun utang.

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots 3$$

### 2.2.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan langkah strategis yang menentukan arah pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan di masa depan. Menurut Mardian & Handayani, (2024), investasi adalah aktivitas penanaman dana pada aset tertentu dengan harapan menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Investasi tidak hanya mencakup penambahan aset tetap seperti tanah, bangunan, dan mesin, tetapi juga mencakup aset keuangan seperti saham, obligasi, atau surat berharga lainnya. Keputusan ini sangat krusial karena menyangkut keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan (*risk and return trade-off*).

Menurut Kusaendri & Mispityanti, (2022), keputusan investasi yang tepat mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengalokasikan sumber daya keuangan secara efisien untuk meningkatkan produktivitas dan nilai perusahaan. Dalam perspektif Signalling Theory, keputusan investasi yang agresif dan berorientasi pada pertumbuhan dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki prospek jangka panjang yang menjanjikan. Hal ini diperkuat oleh Fasya et al., (2025) yang menjelaskan bahwa pengeluaran investasi yang tinggi sering kali diartikan sebagai tanda optimisme manajemen terhadap kinerja masa depan perusahaan.

Keputusan investasi dianggap sebagai salah satu keputusan terpenting karena berpengaruh langsung terhadap arus kas dan kinerja keuangan perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, keputusan investasi perlu diperhitungkan secara cermat agar tidak menimbulkan risiko yang dapat berdampak negatif pada kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diukur dengan menggunakan *Total Asset Growth (TAG)*.



$$\text{TAG} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \dots\dots\dots 4$$

#### 2.2.4 Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan berhubungan dengan cara perusahaan memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan investasinya. Oktavia & Kalsum, (2021) menyebutkan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan karena dapat menghindari tekanan eksternal dan risiko pengawasan yang meningkat akibat penerbitan saham baru. Namun, apabila dana internal tidak mencukupi, perusahaan akan mencari pendanaan eksternal melalui pinjaman (utang) atau penerbitan surat berharga.

Menurut Fasya et al., (2025), keputusan pendanaan merupakan upaya perusahaan dalam menentukan kombinasi terbaik antara utang dan ekuitas untuk meminimalkan biaya modal serta memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur pendanaan yang optimal harus mempertimbangkan keseimbangan antara risiko keuangan (*financial risk*) dan keuntungan pajak dari penggunaan utang (*tax shield*). Dalam konteks teori *Trade-Off* (sumber), penggunaan utang yang moderat dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat pajak bunga utang, namun penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan risiko kebangkrutan dan menurunkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan adalah bagaimana perusahaan mencari atau memperoleh dana guna mendanai perusahaannya. Keputusan pendanaan umumnya diukur menggunakan rasio leverage yang bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Rasio leverage digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam membiayai asetnya. Salah satu rasio yang

digunakan adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR). DAR menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dengan total aset perusahaan. Rasio ini menggambarkan seberapa besar bagian aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai DAR, maka semakin besar proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang.

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots 5$$

Selain itu, keputusan pendanaan juga dapat diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER menunjukkan perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana yang berasal dari kreditur dibandingkan dengan dana yang berasal dari pemegang saham. Menurut (Fauziah & Haryono, 2018) rumus keputusan pendanaan yaitu:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots 6$$

### 2.2.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai pembagian laba bersih kepada pemegang saham atau penahanannya sebagai laba ditahan untuk pembiayaan investasi masa depan. Wiadodo, (2025) menambahkan bahwa kebijakan dividen memiliki peran strategis dalam memengaruhi persepsi pasar karena dividen yang stabil atau meningkat sering dianggap sebagai sinyal positif terhadap prospek keuangan perusahaan.

Azekkar et al., (2025) menyebutkan bahwa dividen merupakan indikator keuangan yang sangat diperhatikan oleh investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung

kegiatan operasional sekaligus memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan teori Bird in the Hand yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen saat ini dibandingkan potensi capital gain di masa depan, karena dividen dianggap lebih pasti dan memiliki risiko yang lebih rendah. Adapun teori yang kebijakan dividen:

#### 1. Bird in The Hand Theory

Teori *Bird-in-Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1956) dan John Lintner (1962) yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menyukai pendapatan dalam bentuk dividen dibandingkan dengan *capital gain* atau selisih kenaikan harga saham. Febriani *et al.* (2022) menambahkan pembagian laba dalam bentuk dividen dianggap sebagai bentuk imbal hasil yang pasti atas modal yang diinvestasikan, karena risikonya lebih rendah dibandingkan *capital gain* yang sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga saham di pasar.

#### 2. Tax Preference Theory

Menurut Utami *et al.* (2023) *Tax Preference Theory* menjelaskan bahwa adanya pajak yang dikenakan terhadap dividen dan *capital gain* membuat investor cenderung lebih memilih memperoleh keuntungan melalui *capital gain*. Hal ini disebabkan karena pajak atas *capital gain* dapat ditunda pembayarannya hingga keuntungan tersebut benar-benar direalisasikan.

#### 3. Clientele Effect

Utami *et al.* (2023) menjelaskan bahwa *Clientele Effect* menggambarkan kecenderungan suatu perusahaan untuk menarik kelompok investor yang memiliki preferensi terhadap kebijakan dividen tertentu. Menurut argumen Miller dan

Modigliani, setiap perusahaan menetapkan kebijakan pembagian dividen yang khas, dan kebijakan tersebut kemudian menarik kelompok investor atau *clientele* yang menyukai pola pembagian dividen tersebut

#### 4. *Dividend Irrelevance Theory*

*Dividend Irrelevance Theory* pertama kali dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), yang berargumen bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang sepenuhnya sempurna (*perfect capital market*) Kowerski & Haniewska, (2022). Pada kondisi tersebut, nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh produktivitas aset dan keputusan investasi yang diambil manajemen, sehingga pembagian laba dalam bentuk dividen maupun penahanan laba tidak menciptakan perubahan nilai ekonomi bagi pemegang saham. Asumsi ini hanya berlaku apabila tidak terdapat pajak, biaya transaksi, asimetri informasi, maupun distorsi pasar lainnya yang membedakan posisi investor atau perusahaan (Miller & Modigliani, 1961).

Kebijakan dividen diukur melalui Dividend Payout Ratio (DPR), yaitu persentase laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. DPR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat dan kepercayaan diri terhadap keberlanjutan kinerja keuangannya. Namun, DPR yang terlalu tinggi juga dapat menandakan keterbatasan dana untuk ekspansi bisnis, sehingga keseimbangan antara pembagian dividen dan laba ditahan menjadi penting untuk menjaga stabilitas dan nilai perusahaan di masa depan. Payout Ratio (DPR), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \dots\dots\dots 7$$

### 2.2.6 Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan salah satu komponen penting dalam struktur tata kelola perusahaan (*Good Corporate Governance/GCG*) yang berperan sebagai pengawas dan penyeimbang (*check and balance*) terhadap kebijakan manajemen. Pratiwi & Noegroho (2022), komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham, maupun hubungan keluarga dengan pemegang saham pengendali, anggota dewan komisaris lainnya, atau anggota direksi. Ketentuan ini dimaksudkan agar komisaris independen dapat menjalankan tugasnya secara objektif, bebas dari konflik kepentingan, serta berorientasi pada perlindungan kepentingan seluruh pemegang saham, khususnya pemegang saham minoritas.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2014) dalam Pratiwi & Noegroho (2022), komposisi komisaris independen dalam suatu perusahaan publik wajib berjumlah sekurang-kurangnya 30 persen dari total anggota dewan komisaris. Kebijakan ini bertujuan untuk memastikan adanya fungsi pengawasan yang efektif dan independen terhadap kebijakan strategis perusahaan, termasuk dalam aspek pengelolaan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen. Komisaris independen berfungsi untuk memastikan bahwa keputusan-keputusan penting yang diambil oleh manajemen telah mempertimbangkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran (*fairness*) sesuai prinsip GCG.

Menurut (Liyanto & Anam, 2019), komisaris independen berperan dalam menjamin bahwa strategi perusahaan dijalankan sesuai dengan prinsip-prinsip tata

kelola yang baik, serta mengawasi kinerja direksi dalam pengelolaan sumber daya perusahaan agar tetap sejalan dengan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Komisaris independen juga memiliki tanggung jawab untuk memastikan bahwa pelaporan keuangan dilakukan secara transparan, serta menjadi mediator dalam situasi konflik antara manajemen dan pemegang saham.

Dalam konteks penelitian keuangan dan nilai perusahaan, keberadaan komisaris independen sering dikaitkan dengan efektivitas pengawasan terhadap pengambilan keputusan manajemen. Komisaris independen yang efektif dapat meminimalisir praktik manajemen laba, mengontrol risiko pengambilan keputusan investasi dan pendanaan yang berlebihan, serta memastikan kebijakan dividen yang adil bagi investor. Dengan demikian, peran komisaris independen berpotensi memperkuat hubungan antara keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui peningkatan kepercayaan investor terhadap integritas dan transparansi manajemen.

Sejalan dengan pandangan tersebut, keberadaan komisaris independen tidak hanya berfungsi secara simbolis, tetapi juga memiliki peran substantif dalam menciptakan tata kelola yang sehat dan berkelanjutan. Dewan komisaris yang independen dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata investor, menurunkan risiko moral hazard, dan memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, proporsi komisaris independen yang memadai dianggap sebagai faktor penting dalam menjaga keseimbangan kekuasaan di internal perusahaan serta memastikan tercapainya tujuan utama perusahaan, yaitu

peningkatan nilai dan kemakmuran pemegang saham secara berkelanjutan. ,  
dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \times 100\% \dots\dots\dots 8$$

## 2.3 Hubungan Antar Variabel

### 2.3.1 Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan investasi merupakan langkah strategis manajemen dalam menentukan alokasi dana pada aset-aset produktif yang diproyeksikan memberikan keuntungan di masa mendatang. Keputusan ini sangat krusial karena berdampak langsung pada kondisi likuiditas perusahaan dan menjadi penentu utama profitabilitas jangka panjang. Dengan perhitungan yang matang, investasi yang tepat akan meningkatkan nilai kekayaan pemilik seiring dengan bertumbuhnya aset perusahaan.

Penelitian oleh (Setyorini & Sulhan, 2023) mengungkapkan bahwa kebijakan investasi, yang diukur melalui *Total Asset Growth* (TAG), terbukti memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan bahwa peningkatan pertumbuhan aset yang didorong oleh kebijakan investasi yang tepat secara otomatis akan meningkatkan kekayaan perusahaan dan nilai pasarnya. Secara teoretis, temuan ini memperkuat teori sinyal (*signaling theory*), yang memandang aktivitas investasi sebagai pesan positif kepada pihak eksternal mengenai prospek cerah perusahaan di masa depan. Penambahan aset dipandang oleh pasar sebagai indikator bahwa perusahaan memiliki fundamental yang kuat dan iklim internal yang kondusif, sehingga memicu reaksi positif dari investor yang kemudian mendorong harga saham. Melalui pengelolaan sumber

daya yang efektif, perusahaan mampu menciptakan nilai tambah yang pada akhirnya meningkatkan daya tarik di mata pemegang saham.

### **2.3.2 Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam menentukan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional maupun investasi. Sumber dana tersebut dapat berasal dari modal sendiri (*equity*), seperti penerbitan saham baru atau penggunaan laba ditahan, serta modal asing (*debt*), seperti pinjaman bank atau penerbitan obligasi. Tujuan utama dari keputusan pendanaan adalah untuk mencapai struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara penggunaan utang dan modal sendiri yang dapat meminimalkan biaya modal (*cost of capital*) dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan struktur pendanaan yang tepat, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya serta memberikan kepercayaan kepada investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya finansial secara efisien.

Penelitian yang ditulis oleh (Syahputra *et al.*, 2021) Teori *Signaling* menjelaskan bahwa tingkat penggunaan utang yang tinggi dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan sinyal positif maupun negatif bagi pasar. Penggunaan utang dapat dianggap sebagai tanda keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa mendatang, sehingga berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Namun, di sisi lain, tingginya proporsi utang juga dapat diartikan sebagai indikasi meningkatnya risiko kebangkrutan, yang pada akhirnya dapat menurunkan nilai perusahaan. Peningkatan penggunaan utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan karena keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang tidak



sebanding dengan kenaikan biaya modal sendiri. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat utang (DER), semakin besar pula kesulitan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yang berpotensi meningkatkan risiko kebangkrutan. Tingginya proporsi utang juga dapat menurunkan minat investor untuk menanamkan modal, sebab sebagian besar pendapatan perusahaan dialokasikan untuk membayar kewajiban tersebut. Akibatnya, dividen yang diterima investor berkurang, sehingga mereka cenderung menjual saham perusahaan. Kondisi ini pada akhirnya menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Oleh karena itu, keputusan pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Kebijakan dividen memiliki hubungan yang erat dengan nilai perusahaan karena dividen merupakan bentuk pengembalian langsung kepada investor. Ketika perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang stabil atau meningkat, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja dan stabilitas keuangan perusahaan. Akibatnya, permintaan terhadap saham perusahaan meningkat dan harga saham pun cenderung naik, sehingga nilai perusahaan meningkat. Namun, apabila dividen yang dibagikan terlalu besar dan mengurangi dana untuk ekspansi, pertumbuhan perusahaan bisa terhambat. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara pembagian dividen dan kebutuhan reinvestasi agar nilai perusahaan tetap optimal.

Menurut Anindya & Muzakir (2023) Perusahaan dapat menyalurkan laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi. Kebijakan terkait pembagian atau penahanan laba ini disebut *kebijakan dividen*, yang berkaitan dengan besarnya

bagian laba yang diberikan kepada investor. Berdasarkan *bird in the hand theory*, investor cenderung lebih menyukai penerimaan dividen secara langsung dibandingkan menunggu potensi keuntungan dari *capital gain* yang sifatnya tidak pasti. Pembagian dividen secara konsisten menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang baik serta mampu memenuhi kewajibannya, terlebih jika jumlah dividen yang dibagikan tergolong besar. Besarnya pembagian dividen tercermin melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR); semakin tinggi DPR, semakin besar dividen yang diterima pemegang saham. Investor tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi, yang selanjutnya berdampak pada peningkatan permintaan saham dan kenaikan harga saham di pasar. Kenaikan harga saham tersebut mencerminkan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen tidak selalu memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Dalam perspektif *Tax Preference Theory*, investor cenderung lebih memilih keuntungan dalam bentuk *capital gain* dibandingkan dividen karena adanya perbedaan perlakuan perpajakan. Dividen umumnya dikenakan pajak pada saat dibagikan, sedangkan pajak atas *capital gain* baru dikenakan ketika saham dijual, bahkan dalam beberapa sistem perpajakan tarif pajak *capital gain* lebih rendah dibandingkan pajak dividen. Kondisi tersebut mendorong investor untuk lebih menyukai perusahaan yang menahan laba dan menginvestasikannya kembali daripada perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar. Apabila perusahaan menetapkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi, investor yang

sensitif terhadap pajak dapat menilai kebijakan tersebut kurang menguntungkan karena mengurangi peluang akumulasi *capital gain* yang pembayarannya dapat ditunda. Akibatnya, minat investor terhadap saham perusahaan berpotensi menurun, yang selanjutnya dapat menekan permintaan dan harga saham di pasar. Penurunan harga saham tersebut pada akhirnya dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

#### **2.3.4 Peran Komisaris Independen dalam Memoderasi Hubungan antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan**

Peran komisaris independen dalam memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui teori keagenan dan teori sinyal. Berdasarkan teori Keagenan Jensen & Meckling (1976), muncul potensi konflik kepentingan antara manajemen sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipal. Manajemen sering kali memiliki informasi dan kepentingan yang berbeda dari pemegang saham, sehingga keputusan investasi yang diambil tidak selalu bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme tata kelola perusahaan (*good corporate governance*) yang dapat meminimalkan konflik tersebut melalui fungsi pengawasan terhadap keputusan manajerial. Dengan adanya pengawasan yang efektif dari komisaris independen, keputusan investasi yang diambil perusahaan menjadi lebih efisien dan selaras dengan kepentingan pemegang saham, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Setyorini & Sulhan (2023) *Good Corporate Governance* (GCG) merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berkaitan erat dengan proses pengambilan keputusan yang efektif dan berlandaskan pada budaya organisasi.

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik membantu perusahaan bekerja secara terarah, meningkatkan kinerja, mengelola sumber daya secara optimal, serta mampu mengantisipasi risiko dengan lebih tepat. Selain itu, GCG berperan sebagai mekanisme penghubung antara manajemen, pemegang saham, kreditur, pemerintah, dan para pemangku kepentingan lainnya. Dengan penerapan prinsip-prinsip GCG, manajemen diharapkan dapat menghasilkan kebijakan yang tepat dan berorientasi pada keberlanjutan perusahaan.

#### **2.3.5 Peran Komisaris Independen dalam Memoderasi Hubungan antara Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan**

Komisaris independen memiliki peran penting dalam memastikan bahwa keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen selaras dengan kepentingan pemegang saham dan tidak semata-mata menguntungkan pihak manajemen. Dalam konteks hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan, komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme tata kelola yang dapat mengurangi potensi konflik keagenan antara manajemen dan pemilik modal. Keputusan pendanaan, baik melalui penggunaan utang maupun ekuitas, memiliki implikasi terhadap struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. Jika tidak diawasi dengan baik, keputusan tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan akibat peningkatan beban keuangan atau ketidakseimbangan struktur modal. Dengan adanya pengawasan dari komisaris independen yang bersifat objektif dan tidak memiliki keterikatan dengan pihak manajemen, diharapkan keputusan pendanaan yang diambil dapat lebih efisien, transparan, serta berorientasi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, komisaris independen berperan

sebagai faktor moderasi yang memperkuat hubungan positif antara keputusan pendanaan yang optimal dengan peningkatan nilai perusahaan.

Komisaris independen memiliki peran penting dalam mengawasi kebijakan pendanaan agar tetap memperhatikan keseimbangan antara risiko dan pengembalian. Mereka memastikan bahwa keputusan pendanaan tidak menimbulkan *leverage* berlebihan yang dapat menurunkan kepercayaan investor. Penelitian Wijaya *et al.*, (2025) membuktikan bahwa kebijakan tata kelola perusahaan yang baik dapat memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Artinya, keberadaan komisaris independen dapat memperkuat dampak positif keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui pengawasan yang efektif dan objektif.

#### **2.3.6 Peran Komisaris Independen dalam Memoderasi Hubungan antara Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan**

Komisaris independen memiliki peran penting dalam mengawasi kebijakan dividen agar kebijakan tersebut dijalankan dengan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemegang saham, bukan hanya pihak manajemen. Dalam konteks hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, komisaris independen berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang memastikan bahwa pembagian laba kepada pemegang saham dilakukan secara proporsional dan berkelanjutan. Kebijakan dividen yang tepat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan menjadi sinyal positif terhadap prospek perusahaan, sehingga mendorong peningkatan nilai perusahaan. Namun, tanpa adanya pengawasan yang memadai, manajemen dapat menahan laba untuk kepentingan tertentu yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Oleh karena itu, keberadaan

komisaris independen yang objektif dan tidak memiliki hubungan afiliasi dengan manajemen mampu memperkuat hubungan positif antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan melalui pengawasan yang transparan, akuntabel, dan berorientasi pada perlindungan kepentingan pemegang saham.

Sugianto & Sjarief, (2018) mengatakan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan serta tidak memiliki keterkaitan afiliasi dengan direksi maupun pemegang saham, sehingga mampu bertindak secara objektif dan bebas dari kepentingan tertentu. Erawati & Ramadhani, (2021) menambahkan peran utama komisaris independen adalah melakukan pengawasan terhadap kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen, termasuk kebijakan dividen. Keberadaannya berfungsi untuk memastikan bahwa keputusan pembagian dividen mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya dan tidak dipengaruhi oleh kepentingan pribadi manajemen. Dengan demikian, komisaris independen berkontribusi dalam meningkatkan kredibilitas kebijakan dividen di mata investor, sekaligus memperkuat sinyal positif yang ditimbulkan kebijakan tersebut terhadap nilai perusahaan. Oleh sebab itu, komisaris independen diduga berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

#### **2.4 Kerangka Pemikiran**

Menurut Sugiyono (2020), kerangka pemikiran merupakan alur berpikir yang menggambarkan hubungan antara variabel penelitian berdasarkan teori dan hasil penelitian sebelumnya. Kerangka ini menjelaskan arah hubungan antarvariabel secara logis dan sistematis, sehingga membantu peneliti memahami



melalui pengaruh langsung maupun pengaruh moderasi yang dijalankan oleh komisaris independen.

Menurut Sugiyono (2020), hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap hubungan antarvariabel yang disusun berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu. Hipotesis ini kemudian akan diuji secara empiris untuk mengetahui apakah hubungan yang diasumsikan tersebut terbukti secara statistik.

Adapun hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Komisaris independen memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan.

H5: Komisaris independen memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan.

H6: Komisaris independen memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan