



**ANALISIS DETERMINAN KEPUTUSAN INVESTASI  
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI  
VARIABEL *INTERVENING*  
(Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar  
di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)**

**SKRIPSI**  
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi  
pada Universitas Negeri Semarang

Oleh  
Ageta Wisnu Wira Wardanu  
NIM 7211414221

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Disetujui pada

Hari

: Rabu

Tanggal

: 11 Juli 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Akuntansi

Pembimbing



Drs. Fachrurrozie, M.Si.

NIP. 196206231989011001

A handwritten signature in black ink, which appears to be "Agung Yulianto", is written over a large, faint yellow watermark logo of UNNES in the background.

Agung Yulianto, S.Pd., M.Si.

NIP. 197407072003121002

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas  
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada :

Hari : Selasa

Tanggal : 29 Juli 2018

Penguji I



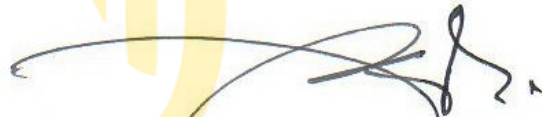
Indah Fajarini S.W., S.E, M.Si, Akt, Ph.D.  
NIP. 197804132001122002

Penguji II



Linda Agustina, S.E, M.Si.  
NIP. 197708152000122001

Penguji III



Agung Yulianto, S.Pd, M.Si.  
NIP. 197407072003121002



Mengetahui,  
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, MBA., Ph.D.  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : AGETA WISNU WIRA WARDANU

NIM : 7211414221

Tempat Tanggal Lahir : Semarang, 21 Desember 1995

Alamat : Jl.Candi Penataran no. 22. RT 2/III,  
Kelurahan Bambankerep, Kecamatan Ngaliyan,  
Kota Semarang, Jawa Tengah.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 5 Juli 2018

  
UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Ageta Wisnu Wira Wardanu

NIM. 7211414221

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Allah tidak membebani seseorang kecuali sesuai dengan batas kemampuannya.

(QS Al-Baqarah : 287)

2. Syukuri apa yang ada karena hidup adalah anugerah. Tetap jalani hidup ini dan lakukanlah yang terbaik.

(D'masiv – Jangan Menyerah).

### Persembahan

Skripsi ini saya persembahkan untuk :

1. Alm. Bapak Wardoyo dan Ibu Nunuk Nugrahaeni tercinta atas segala doa, bimbingan, motivasi, pengorbanan, keikhlasan dan dukungan serta kasih sayang yang tiada henti tcurahkan untuk saya.
2. Keluarga besar Alm. Bapak Sudiyono dan Keluarga besar Bapak Sugijanto Sigit Notosaputro.
3. Almamaterku Unnes

## PRAKATA

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT karena berkat rahmat dan hidayah-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Determinan Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)”.

Penyusunan Skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi salah satu syarat menyelesaikan program strata satu (S1) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini banyak pihak yang memberikan bantuan, dukungan, bimbingan, serta doa, untuk itu penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan dan fasilitas untuk mengikuti perkuliahan program studi Akuntansi S1 di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan izin penelitian untuk penyusunan skripsi ini.

4. Agung Yulianto, S.Pd., M.Si., Dosen pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran dalam memberikan bimbingan serta pengarahan kepada penulis selama penyusunan skripsi ini.
5. Drs. Subowo, M.Si., Dosen Wali yang telah memberikan masukan, arahan, serta motivasi kepada penulis selama menjalani studi.
6. Bapak dan Ibu dosen yang telah membimbing, mengajar serta mendidik penulis selama menuntut ilmu di Program S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Orang tua tercinta, Alm. Bapak Wardoyo, Ibu Nunuk Nugrahaeni, dan kedua adik tercinta Dewanda dan Revandya yang selalu memberikan kasih sayang, dukungan, doa serta nasihat kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan studi ini dengan baik.

Semoga Allah SWT senantiasa memberikan berkah atas segala rahmat dan hidayah-Nya dan semoga skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang berkepentingan.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Semarang, 5 Juli 2018

Penulis,



Ageta Wisnu Wira Wardanu

NIM. 7211414221

## SARI

**Wardanu, Ageta Wisnu Wira.** 2018. “*Analisis Determinan Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016)*”. Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Agung Yulianto, S.Pd., M.Si.

**Kata Kunci:** *Corporate social responsibility, Kebijakan dividen, Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas.*

Keputusan investasi bertujuan untuk menjaga keberlangsungan perusahaan di masa depan. Keputusan investasi yang tidak konsisten akan mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dan ekonomi suatu negara. Saat ini sumber investasi terbesar di Indonesia berasal dari asing, sehingga ekonomi Indonesia akan sangat mudah dipengaruhi oleh perubahan ekonomi asing. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan *corporate social responsibility* (CSR) terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, sampel penelitian berjumlah 12 perusahaan dengan 30 unit analisis. Pengumpulan data penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Analisis data penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis jalur dengan SPSS 21.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi maupun profitabilitas. *Leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Kemudian, profitabilitas terbukti hanya dapat memediasi pengaruh antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan diharapkan meningkatkan profitabilitasnya karena dengan laba yang besar dapat meningkatkan keputusan investasi perusahaan. Sementara itu, perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen karena dengan kebijakan dividen yang tinggi akan mengurangi dana yang seharusnya dapat digunakan untuk meningkatkan keputusan investasi. Kemudian perusahaan harus lebih berhati-hati dan bijak dalam menentukan tingkat *leverage*, walaupun dengan *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan keputusan investasi tetapi *leverage* yang tinggi dapat mengurangi profitabilitas perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat meneliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dengan menambah atau mengganti objek penelitian, periode penelitian, variabel penelitian, dan pengukuran variabel penelitian.



## ABSTRACT

**Wardanu, Ageta Wisnu Wira.** 2018. "Analysis Determinant of Investment Decision with Profitability as an Intervening Variable" (Empirical Study on LQ45 Index Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange Period 2014–2016). Final Project. Accounting Departement. Economics Faculty, Semarang State University. Advisor Agung Yulianto, S.Pd., M.Si.

**Keywords: Corporate social responsibility, Dividend policy, Investment Decision, Leverage, Profitability.**

Investment decision aims to maintain the sustainability of the company in the future. Inconsistent investment decisions will affect the sustainability of a company and a country's economy. Currently the largest source of investment in Indonesia comes from foreign, so the Indonesian economy will be very easily influenced by foreign economic changes. This study aims to examine the influence of dividend policy, leverage, and corporate social responsibility (CSR) to investment decision through profitability as intervening variable.

The population in this research is LQ45 index company listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2016. This research uses purposive sampling technique, research sample amounted to 12 companies with 30 units of analysis. This research data is collected by documentation method. Analysis of research data using descriptive statistical analysis and path analysis with SPSS 21.

The results show that dividend policy has a negative and significant effect on investment decision. CSR has no significant effect on investment decision or profitability. Leverage and profitability have a positive and significant influence on investment decisions. The dividend policy has a positive and significant impact on profitability. Leverage has a negative and significant influence on profitability. Then, profitability is only proven to mediate the influence of dividend policy on investment decisions.

Based on the results of research, the company is expected to increase profitability because with large profits can improve the company's investment decisions. Meanwhile, companies should be more careful in determining the dividend policy because with a high dividend policy will reduce the funds that should be used to improve investment decisions. Then the company should be more careful and wise in determining the level of leverage, although with high leverage can increase investment decisions but high leverage can reduce the profitability of the company. Further research is expected to further investigate the factors influencing investment decisions by adding or replacing research objects, research period, research variable, and measurement of research variables.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	i
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	ii
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	iii
<b>PERNYATAAN</b> .....	iv
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	v
<b>PRAKATA</b> .....	vi
<b>SARI</b> .....	viii
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xv
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xvii
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xviii
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
1.1. Latar Belakang Masalah Penelitian.....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	10
1.3. Cakupan Masalah .....	11
1.4. Rumusan Masalah .....	12
1.5. Tujuan Penelitian .....	12
1.6. Manfaat Penelitian .....	13
1.7. Orisinalitas Penelitian .....	14
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	15
2.1. Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ) .....	15

2.1.1. <i>Signaling Theory</i> .....	15
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	17
2.1.3. <i>Asymmetric Information Theory</i> .....	18
2.2. Kajian Variabel Penelitian .....	20
2.2.1. Keputusan Investasi .....	20
2.2.2. Kebijakan Dividen .....	23
2.2.3. <i>Leverage</i> .....	25
2.2.4. <i>Corporate social responsibility (CSR)</i> .....	27
2.2.5. Profitabilitas .....	29
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu.....	32
2.4. Kerangka Berpikir.....	38
2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi.....	38
2.4.2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan Investasi .....	39
2.4.3. Pengaruh CSR Terhadap Keputusan Investasi.....	41
2.4.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi.....	42
2.4.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas.....	44
2.4.6. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas .....	45
2.4.7. Pengaruh CSR Terhadap Profitabilitas .....	47
2.4.8. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas .....	49
2.4.9. Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Keputusan Investasi melalui Profitabilitas .....	50
2.4.10. Pengaruh CSR terhadap Keputusan Investasi melalui Profitabilitas .....	52

2.5. Hipotesis Penelitian .....	54
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>	<b>56</b>
3.1. Jenis dan Desain Penelitian .....	56
3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	57
3.3. Variabel Penelitian .....	58
3.3.1. Keputusan Investasi .....	58
3.3.2. Kebijakan Dividen .....	59
3.3.3. <i>Leverage</i> .....	59
3.3.4. <i>Corporate social responsibility</i> .....	60
3.3.5. Profitabilitas .....	61
3.4. Teknik Pengumpulan Data .....	62
3.5. Teknik Pengolahan dan Analisis Data .....	62
3.5.1. Analisis Data Deskriptif .....	62
3.5.2. Analisis Data Inferensial .....	64
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>76</b>
4.1. Hasil Penelitian .....	76
4.1.1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif .....	76
a. Analisis Statistik Deskriptif Keputusan Investasi .....	78
b. Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen .....	79
c. Analisis Statistik Deskriptif <i>Leverage</i> .....	81
d. Analisis Statistik Deskriptif <i>Corporate social responsibility</i> ..	83
e. Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas .....	85
4.1.2. Hasil Analisis Statistik Inferensial .....	87
1. Uji Asumsi Klasik .....	87

a. Uji Normalitas .....	87
b. Uji Heteroskedastisitas .....	88
c. Uji Multikolinearitas .....	90
d. Uji Linearitas.....	91
e. Uji Autokorelasi .....	93
2. Uji Korelasi .....	94
3. Uji Analisis Jalur.....	95
4. Uji Sobel.....	102
5. Uji Koefisien Determinan .....	103
4.2. Pembahasan.....	105
4.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi ....	106
4.2.2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan Investasi .....	108
4.2.3. Pengaruh CSR Terhadap Keputusan Investasi.....	111
4.2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi.....	114
4.2.5. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas.....	117
4.2.6. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas .....	119
4.2.7. Pengaruh CSR Terhadap Profitabilitas .....	122
4.2.8. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas .....	125
4.2.9. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas .....	127
4.2.10. Pengaruh CSR Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas .....	130
<b>BAB V PENUTUP .....</b>	<b>133</b>

5.1. Simpulan .....	133
5.2. Saran.....	134
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>137</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>152</b>



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	33
Tabel 3.1 Prosedur Penentuan Sampel.....	58
Tabel 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	76
Tabel 4.2 Distribusi Frekuensi Keputusan Investasi.....	78
Tabel 4.3 Distribusi Frekuensi Kebijakan Dividen.....	80
Tabel 4.4 Distribusi Frekuensi <i>Leverage</i> .....	82
Tabel 4.5 Distribusi Frekuensi <i>Corporate social responsibility</i> .....	83
Tabel 4.6 Distribusi Frekuensi Profitabilitas .....	85
Tabel 4.7 Hasil Uji Normalitas .....	87
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	89
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas .....	90
Tabel 4.10 Hasil Uji Linearitas .....	92
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi .....	93
Tabel 4.12 Hasil Uji Korelasi.....	94
Tabel 4.13 Hasil Simultan Uji Analisis Jalur Sub I .....	96
Tabel 4.14 Hasil Uji Analisis Jalur Sub I.....	96
Tabel 4.15 Hasil Simultan Uji Analisis Jalur Sub II.....	98
Tabel 4.16 Hasil Uji Analisis Jalur Sub II.....	99
Tabel 4.17 Ringkasan Hasil Uji Analisis Jalur .....	102
Tabel 4.18 Hasil Uji Sobel .....	102
Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinan Sub I .....	104
Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinan Sub II.....	104

Tabel 4.21 Ringkasan Hasil Hipotesis Penelitian .....105



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

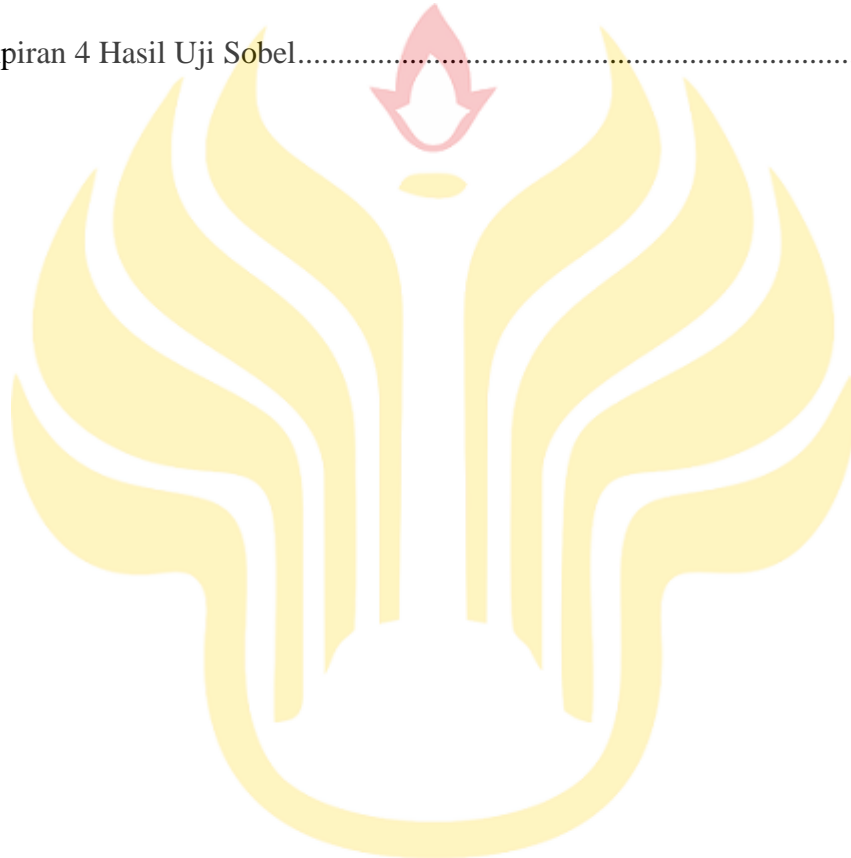


## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pertumbuhan Investasi di Indonesia.....	2
Gambar 1.2 Rata-Rata Keputusan Investasi Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2011-2013.....	4
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir .....	54
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur Penelitian.....	71
Gambar 3.2 Sub Struktural 1.....	72
Gambar 3.3 Sub Struktural 2.....	73
Gambar 4.1 Tren Rata-Rata Keputusan Investasi .....	79
Gambar 4.2 Tren Rata-Rata Kebijakan Dividen .....	81
Gambar 4.3 Tren Rata-Rata <i>Leverage</i> .....	82
Gambar 4.4 Tren Rata-Rata <i>Corporate social responsibility</i> .....	84
Gambar 4.5 Tren Rata-Rata Profitabilitas.....	86
Gambar 4.6 Hasil Analisis Jalur.....	101

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Data Sampel Penelitian.....	153
Lampiran 2 Tabulasi penelitian.....	153
Lampiran 3 Rata-Rata Keputusan Investasi Tahun 2011-2013 .....	154
Lampiran 4 Hasil Uji Sobel.....	155



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

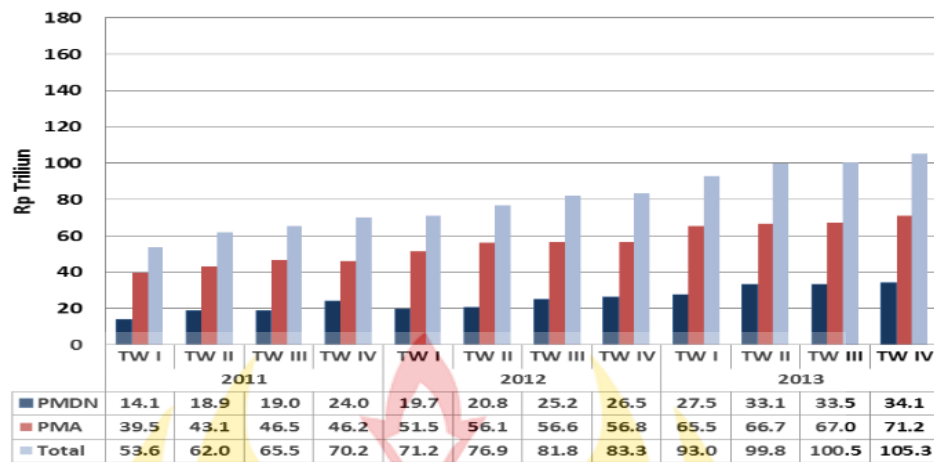
# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Setiap perusahaan dituntut untuk bisa bertahan dalam persaingan yang sangat padat antar perusahaan di era sekarang. Perusahaan harus mampu bersaing agar dapat bertahan dan menjaga kelangsungan usahanya. Menjaga kelangsungan perusahaan dapat dilalui dengan beberapa strategi, salah satunya adalah dengan melakukan investasi. Ikhsandi (2015) menyatakan bahwa pentingnya investasi dilakukan oleh perusahaan di era sekarang dengan tujuan antara lain untuk mengembangkan bisnis di masa depan, karena dengan berinvestasi akan mendapatkan penghasilan tambahan untuk perusahaan. Tambahan penghasilan tersebut investasi bisa menjadi cadangan yang berguna menggantikan kekayaan perusahaan di kala mengalami krisis ataupun likuidasi.

Pentingnya investasi juga mempengaruhi pergerakan ekonomi suatu negara. Peningkatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia ini didorong dengan pergerakan investasi yang cenderung meningkat dari tahun ke tahun. Akan tetapi jumlah investasi yang meningkat cenderung lebih banyak dari bersumber dari asing dibandingkan domestik (Badan Koordinasi Penanaman Modal, 2017). Pertumbuhan investasi di Indonesia pada grafik 1.1 dapat dilihat terus meningkat, baik sumber dari asing (PMA) maupun dalam negeri (PMDN). Akan tetapi, pada grafik tersebut menunjukkan PMA lebih besar dibandingkan dengan PMDN. Hal ini menunjukkan minat investor asing lebih tinggi dibandingkan domestik.



**Gambar 1.1. Pertumbuhan Investasi di Indonesia**

Sumber : Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM)

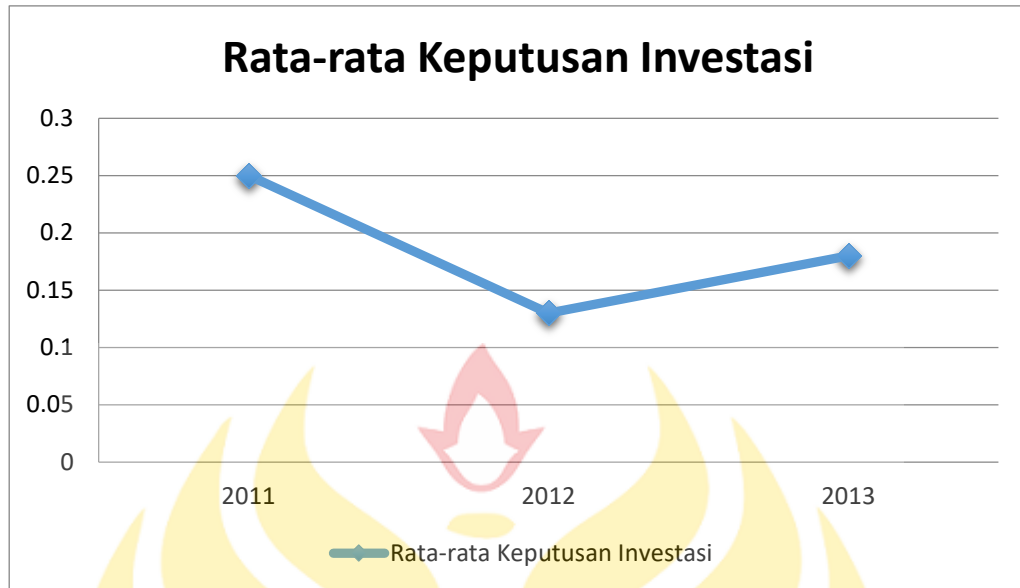
Investor asing yang lebih dominan akan mengakibatkan perubahan ekonomi Indonesia sangat mudah dipengaruhi oleh perubahan ekonomi dunia. Padahal Indonesia memiliki peluang investasi besar pada saat ini yaitu dengan menjadi tuan rumah Asean Games 2018 dan *political impact* karena tahun ini merupakan tahun terakhir dari pemerintahan Presiden Joko Widodo. Akan tetapi keadaan pasar modal Indonesia saat ini masih belum stabil, karena partisipasi investor domestik masih rendah. Jumlah investor saham per 28 Desember 2015 mencapai 433,607 investor atau sekitar 0,2% dari total penduduk Indonesia (KSEI, 2015). Akibatnya, investor asing sering kali membuat pasar modal bergejolak dan tidak stabil. Hal ini wajar mengingat per Januari 2016 kepemilikan investor asing di pasar saham Indonesia sebesar 64% dari total investor yang ada (KSEI, 2016). Dominasi investor asing menyebabkan ekonomi Indonesia rentan terhadap sentimen investor asing, sehingga dampak dari perubahan ekonomi asing sangat berpengaruh terhadap ekonomi Indonesia (Sakti, 2016).

Keputusan investasi merupakan keputusan manajemen yang dalam hal ini disebut sebagai investor untuk melakukan investasi. Investasi dapat dilakukan

dengan tujuan ekspansi ataupun untuk menempatkan kelebihan dana yang ada dalam perusahaan yang nantinya diharapkan dapat memberikan pendapatan tambahan bagi perusahaan serta memberikan *return* bagi investor. Halim (2003) menyatakan bahwa lebih fokusnya keputusan investasi bertujuan untuk mendatangkan keuntungan di masa depan.

Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada *financial assets* dan investasi pada *real assets*. Investasi pada *financial assets* dapat dilakukan di pasar uang dan pasar modal. Dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang dan lainnya. Dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi dan lainnya. Investasi pada *real assets* diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, misalnya pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan dan lainnya (Halim, 2003).

Banyaknya jenis pilihan investasi bagi investor domestik dalam menentukan keputusan investasinya, ternyata masih belum dapat meningkatkan keputusan investasinya. Hal tersebut dapat dilihat pada kondisi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan indeks LQ 45 tiga tahun sebelumnya. Kondisi keputusan investasi perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia tiga tahun terakhir menunjukkan tren yang tidak menentu. Hal itu dapat kita lihat pada grafik 1.2 yang menunjukkan kondisi keputusan investasi perusahaan indeks LQ 45 periode 2011-2013. Melihat grafik 1.2 pada tahun 2012 keputusan mengalami penurunan yang cukup tinggi dari 0,25 menjadi 0,13.



**Gambar 1.2. Rata-rata Keputusan Investasi tahun 2011-2013**

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2018 pada lampiran 3 (Halaman 164)

Chandra (2017) menyatakan hal ini terjadi karena ketidakpastiannya ekonomi Indonesia dikala dorongan ketidakpastian ekonomi dunia, sehingga memicu turunnya tingkat investasi di Indonesia pada tahun 2012. Dampak tingginya investor asing mengakibatkan sangat tingginya pengaruh ekonomi dunia terhadap ekonomi Indonesia. Melihat pada tahun 2013 Indonesia berhasil memperbaiki ekonominya yang memicu kenaikan tingkat investasi. Akan tetapi, kenaikan tersebut tidaklah cukup baik dibandingkan pada tahun 2011.

Setiap investor dalam melakukan keputusan investasinya akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *signaling* oleh Michael Spense (1973) yang menyatakan bahwa pengeluaran untuk kegiatan investasi merupakan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang. Keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang. Biasanya pengeluaran untuk investasi yang dilakukan perusahaan telah memperhitungkan besarnya tingkat pengembalian yang akan diterima.

Investor dalam menentukan keputusan investasinya akan mempertimbangkan banyak faktor-faktor tertentu. Banyak faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, diantaranya yaitu tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat hutang (*leverage*), tingkat penjualan, arus kas, dividen, ukuran perusahaan, dan sebagainya. Investor yang cerdas biasanya akan melihat dari sudut pandang yang luas dan mempertimbangkan secara detail mengenai investasinya. Pertimbangan-pertimbangan tersebut akan menjadi bahan dasar analisis investor dalam memprediksi atau meramalkan tingkat pengembalian yang akan diterimanya (Dini, 2011).

Penelitian yang dilakukan Ikhsandi (2015) menyatakan tingkat profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian lain oleh Rakotomavo (2012) mendapatkan CSR dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jummulyanti (2015) menunjukkan *leverage* dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi. Tingkat hutang, *misspricing*, arus kas, dan ukuran perusahaan terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi pada penelitian Khusna (2017). Penelitian selanjutnya oleh Nurakhmah (2017) menunjukkan hasil bahwa kesempatan investasi dan tingkat penjualan berpengaruh pada keputusan investasi. Safitri (2016) juga mendapatkan hasil bahwa profitabilitas, tingkat penjualan, arus kas, suku bunga, struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi. Terdapat berbagai macam faktor yang mempengaruhi keputusan investasi di atas, faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap keputusan investasi pada penelitian ini adalah kebijakan dividen, *leverage*, CSR, dan profitabilitas.

Dasar dalam menentukan besarnya dividen dilihat dari tingkat laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar dapat dilihat dari rasio profitabilitasnya. Heriyani (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi laba perusahaan, kemungkinan untuk membagikan dividen juga semakin tinggi. Peningkatan laba di era sekarang sangat identik dengan yang namanya brand atau citra. Citra perusahaan dapat meningkat seiring dengan tingginya CSR yang dilakukan perusahaan. Akan tetapi laba perusahaan akan berkurang jika perusahaan memiliki beban tetap yang cukup tinggi. Hal ini menjadikan beban tetap tersebut sebagai faktor yang harus dicermati oleh pihak manajemen dalam pengelolaan dana yang dimana beban tetap tersebut dapat mengurangi laba.

Setiap berinvestasi tujuan utama dari para investor dalam menanamkan modalnya adalah pembagian laba atau dividen. Rudianto (2009:308) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Helfert (1993:7) menyatakan jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi.

Rahmiati dan Putri (2015) menyatakan bahwa peningkatan pembayaran dividen berakibat pada penurunan keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Dividen yang semakin meningkat akan mengurangi ketersediaan dana untuk membiayai investasi, dan sebaliknya penurunan pembayaran dividen dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang mengambil keputusan untuk berinvestasi.



Fauzi dan suhadak (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen setiap perusahaan memiliki tingkat pembagian yang berbeda-beda. Perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sinyal kepada pasar dan investor terhadap kondisi atau kemampuan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) dan Purnamasari (2009) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Rahmiati dan Putri (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Banyak faktor yang digunakan sebagai pertimbangan pengambilan keputusan dalam melakukan keputusan investasi. Salah satu pertimbangan tersebut adalah faktor pendanaan. Ikhsandi (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi memiliki keterkaitan dengan keputusan pendanaan. Sumber dana perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang dibentuk atau dimiliki perusahaan sendiri. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana eksternal erat kaitannya dengan hutang. Pemilihan sumber dana ini ada kaitannya dengan ke-efektifan kegiatan operasional perusahaan, hal ini dikarenakan perlunya dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Sehingga kebijakan dan pengambilan keputusan terkait pengelolaan dana harus dilakukan seoptimal mungkin oleh perusahaan.

Wijaya dan Juli (2011) menyatakan bahwa *leverage* dapat di proksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR). DAR digunakan untuk mengukur tingkat

penggunaan hutang terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan tingginya aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2012), Jummulyanti (2015), Khusna (2017), Nguyen dan Dong (2013), dan Wijaya dan Juli (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Senjani (2014), Wahyuni, dkk. (2015), Serrasqueiro et.al (2008), Ogilo dan Billeil (2015) dan Haque (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian Nurakhmah (2017) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penentuan investasi salah satunya dipengaruhi oleh citra perusahaan. Perusahaan dengan citra yang baik akan memiliki nilai lebih dimata investor. Kondisi keuangan saja tidak menjamin perusahaan tumbuh secara berkelanjutan, tapi juga harus melihat kondisi sosial dan lingkungannya (Ilmi, 2015). Salah satu cara melihat citra perusahaan dapat dilihat pada *sustainability report (SR)* yang di publikasi oleh perusahaan. Melihat laporan tersebut kita bisa mengetahui aktivitas atau kegiatan sosial dan lingkungan (CSR) apa saja yang di lakukan oleh perusahaan. Darwin (2015) menyatakan bahwa melalui laporan berkelanjutan kita dapat mengevaluasi sampai sejauh mana perusahaan telah berpartisipasi dalam pencapaian tujuan pembangunan berkelanjutan.

Untung (2008:1), memberikan keterangan mengenai CSR sebagai berikut  
“*Coorporate Social Responsibility* adalah komitmen perusahaan atau lembaga bisnis untuk berkontribusi dalam pengembangan ekonomi yang berkelanjutan dengan memperhatikan tanggung jawab social perusahaan dan menitikberatkan

pada keseimbangan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan”. Penelitian yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) dan Ilmi (2015) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Hidayansyah (2015), Bagaskhara (2016), dan Muchti (2014) menemukan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan bahwa dasar keinginan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dengan tingkat risiko tertentu. Investasi dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya. Pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya investasi yang menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan, yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Anjani (2012) menyatakan bahwa hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan-keputusan antara lain keputusan investasi yaitu sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan.

Wibowo dan Wartini (2012) menyatakan bahwa perusahaan dituntut untuk selalu menjaga kondisi profitabilitasnya agar dapat stabil, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang profitabilitasnya stabil dan terus meningkat akan dapat menjaga kelangsungan usahanya, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan profitabilitas yang memuaskan maka perusahaan tidak akan mampu menjaga kelangsungan usahanya. Penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2012), Safitri (2016), Rahmiati dan putri (2015), Ogilo dan Billeil (2015), Ikhsandi (2015) dan Wijaya dan Juli (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan terhadap keputusan investasi. Berdasarkan hasil-hasil penelitian sebelumnya tentang profitabilitas, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variabel *intervening* untuk melihat pengaruh hubungan tak langsung antara variabel independen dengan variabel dependen.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, alasannya karena perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar, kemampuan likuiditas yang baik dan merupakan saham yang paling diminati investor. Berdasarkan *fenomena gap dan research gap* di atas, maka peneliti mengajukan penelitian berjudul **“Analisis Determinan Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ 45 yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2016”**.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Keputusan investasi merupakan hal penting bagi perusahaan dalam menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan mendatangkan banyak keuntungan bagi perusahaan di masa mendatang. Salah satu keuntungannya adalah dengan adanya dividen atau pembagian laba. Semakin lama jangka waktu berinvestasi, semakin besar pula keuntungan yang di dapatkan.

Adanya sebagian besar perusahaan sebagai investor yang cenderung mengurangi kebijakan berinvestasi dari tahun ke tahun. Banyak faktor yang mempengaruhi kebijakan investasi yang di lakukan perusahaan. Kemungkinan dari sudut pandang investor, keuntungan yang menjadi dasar pembagian laba tergerus oleh adanya beban tetap yang disebabkan oleh hutang. Kemungkinan

yang kedua, perusahaan cenderung untuk menyimpan labanya dan mengurangi pembagian dividen. Investor juga melihat banyak perusahaan yang lebih mementingkan laba yang besar tanpa memperhatikan sosial dan lingkungan di sekitarnya. Dasar seorang investor dalam melakukan keputusan investasi di suatu perusahaan, investor tidak hanya melihat dari sisi keuntungan akan tetapi melihat faktor lain seperti sosial dan lingkungan.

Pembahasan mengenai keputusan investasi menjadi semakin menarik, karena menyangkut faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi dan ketepatan dalam berinvestasi. Apakah seorang investor akan tertarik berinvestasi hanya berdasarkan keuntungan dan pembagian dividen? atukah ada hal lain seperti kebijakan hutang, kebijakan sosial dan lingkungan yang mempengaruhinya. Sudah seharusnya investor dalam melakukan keputusan investasi harus melihat lebih dari satu sudut pandang. Semakin banyak sudut pandang dan faktor yang menjadi pertimbangan, semakin tepat keputusan dalam berinvestasi.

### **1.3 Cakupan Masalah**

Mengetahui luasnya permasalahan mengenai keputusan investasi, maka perlu dilakukan cakupan atau batasan agar hasil penelitian lebih berfokus pada permasalahan yang diangkat. Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, diantaranya yaitu profitabilitas, kesempatan investasi, CSR, tingkat penjualan, tingkat hutang, kebijakan dividen, arus kas, suku bunga, struktur modal, *leverage*, dan likuiditas. Faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh yang berbeda-beda dan cenderung tidak konsisten terhadap keputusan investasi. Banyaknya faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, maka

peneliti berfokus dan membatasi permasalahan utama penelitian ini pada kebijakan dividen, *leverage*, CSR dan profitabilitas.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi?
3. Bagaimana pengaruh CSR terhadap keputusan investasi?
4. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap profitabilitas?
6. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap profitabilitas?
7. Bagaimana pengaruh CSR terhadap profitabilitas?
8. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas?
9. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas?
10. Bagaimana pengaruh CSR terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjawab pertanyaan penelitian sesuai dengan rumusan masalah yang telah dirumuskan oleh peneliti, yaitu :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.

2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan investasi.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh CSR terhadap keputusan investasi.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, *leverage*, dan CSR terhadap keputusan investasi melalui variabel profitabilitas.

### **1.6 Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi dalam bidang akuntansi mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan investasi perusahaan. Penelitian ini juga bertujuan untuk mendukung temuan-temuan riset sebelumnya dan dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat untuk mengetahui peluang-peluang investasi yang ada di dalam setiap perusahaan dilihat dari faktor kebijakan dividen, *leverage*, CSR dan profitabilitas sehingga investor dapat memilih perusahaan yang tepat untuk menanamkan modalnya.

3. Bagi Perusahaan

Untuk memberikan wacana tambahan yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam menjalankan bisnisnya dan penentuan pengambilan keputusan.

### **1.7 Orisinalitas Penelitian**

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini mengembangkan penelitian-penelitian terdahulu dengan membuat model penelitian yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menggunakan variabel independen dan dependen saja dan hanya menghubungkan secara langsung hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Penelitian ini memperhatikan faktor pengaruh langsung dan tidak langsung antara variabel independen dan dependennya dengan menambah variabel mediasi (intervening). Adanya penambahan variabel mediasi ini dikarenakan bahwa pengaruh variabel profitabilitas terhadap keputusan investasi sangat signifikan. Kuatnya pengaruh tersebut diduga dapat menjadi pengaruh tidak langsung antara variabel lain terhadap keputusan investasi, serta kemudian mengidentifikasi model dengan memperhatikan pengukuran di setiap variabelnya. Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Perbedaan objek penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada tahun penelitian yaitu pada tahun 2014-2016, yang merupakan pembaharuan waktu atau tahun penelitian.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 *Signaling Theory*

*Signalling Theory* atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2001) adalah tindakan perusahaan dalam memberi sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan. Teori sinyal membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal manajemen tersebut disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dorongan memberikan sinyal karena adanya asimetris antara manajemen dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen.

Suwardjono (2010) menyatakan bahwa pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut dianggap sebagai signal baik, maka investor akan

tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi signal bagi pihak di luar perusahaan adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan maupun informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan, seperti laporan berkelanjutan (*sustainability report*). Laba akuntansi juga merupakan salah satu sinyal dari seperangkat informasi yang tersedia di pasar modal. Suwardjono (2010) menyatakan bahwa informasi dalam (*inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi bisnis dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik, akhirnya akan terefleksi dalam angka laba yang dipublikasikan melalui laporan keuangan.

Hartono (2014) menyatakan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Wolk dan Tearney (1997) menyatakan bahwa hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

*Signaling* atau sinyal dalam keputusan investasi merupakan petunjuk yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk memberi gambaran bagi investor tentang bagaimana prospek perusahaan di masa depan. Sinyal tersebut dapat

berupa informasi keuangan seperti informasi dividen, *leverage*, profitabilitas maupun informasi non keuangan seperti CSR. Informasi tersebut berguna bagi investor dalam menentukan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek bagus untuk menerima dana investasinya dan mendorong untuk membuat keputusan berinvestasi di perusahaan tersebut.

### 2.1.2 *Pecking Order Theory*

Myers (1984) menyatakan bahwa *Pecking order theory* merupakan teori dimana perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan) dibandingkan dana eksternal. Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi lain perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru.

*Pecking order theory* pada intinya mengungkapkan tingkat urutan preferensi manajer dalam memilih sumber dana yang digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Berdasarkan *pecking order theory*, perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal karena biayanya lebih murah. Bila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih hutang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Pilihan selanjutnya adalah penerbitan obligasi konversi dan selanjutnya melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir (Myers dan Majluf, 1984).

Teori ini mendasari keputusan pendanaan perusahaan yang mengemukakan argumentasi mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaannya. Manajer cenderung membuat keputusan pendanaan modal atas ketersediaan dana internal dan kemudian baru

memilih menggunakan dana eksternal. *Pecking order theory* juga merupakan suatu teori yang mendasarkan pada asimetri informasi, yang berarti adanya ketidaksamaan informasi antara perusahaan dengan investor. Apabila perusahaan membuat keputusan pendanaan dengan menerbitkan ekuitas, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk (Bangun, 2015).

*Pecking order theory* merupakan teori yang menjelaskan bagaimana urutan-urutan penggunaan dana apabila perusahaan ingin berinvestasi. Teori ini diungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah melalui sumber dana internal perusahaan, lalu melalui *leverage* untuk pendanaan eksternalnya, dan yang terakhir dapat berupa saham atau obligasi (Christian, 2013).

*Pecking order theory* dalam keputusan investasi mendasari hubungan antara *leverage* dengan keputusan investasi. Sinyal berupa informasi pendanaan dihubungkan dengan *Pecking order theory* yang menyatakan dana internal lebih baik dibandingkan dana eksternal sehingga memungkinkan *leverage* dari dana eksternal cenderung berkebalikan dengan investasi perusahaan.

### **2.1.3 Asymmetric Information Theory**

Arrow (1963) menyatakan bahwa Asimetri informasi terjadi jika salah satu pihak dari suatu transaksi memiliki informasi lebih banyak atau lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Ketidaksamaan informasi ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dan lebih detail daripada para pemodal (Husnan, 2000).

Informasi asimetri atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2001) adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda

(yang lebih baik) dan lebih banyak mengenai prospek perusahaan daripada informasi yang dimiliki investor. Pihak manajemen mungkin berpikir bahwa harga saham saat ini sedang *overvalue* (telalu mahal). Kalau hal ini yang diperkirakan terjadi, maka manajemen tentu akan berpikir untuk lebih menawarkan saham baru, sehingga dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Tetapi pemodal akan menafsirkan kalau perusahaan menawarkan saham baru, salah satu kemungkinannya adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal (sesuai dengan persepsi pihak manajemen). Sebagai akibatnya para pemodal akan menawarkan harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu, emisi saham baru akan menurunkan harga saham (Saidi, 2004).

Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu sebagai pengelola, manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. (Kurnianto, 2015).

Informasi asimetri dalam keputusan investasi mendasari hubungan antara *leverage* dengan keputusan investasi dan profitabilitas. Sinyal berupa informasi pendanaan dihubungkan dengan informasi asimetri yang menyatakan dana eksternal berkemungkinan meningkatkan investasi apabila diiringi dengan peningkatan profitabilitas. Hal ini dikarenakan pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat dibandingkan pihak eksternal, sehingga kebijakan untuk meningkatkan *leverage* akan searah dengan meningkatnya

profitabilitas dan keputusan investasi. Ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak eksternal juga berakibat pada informasi CSR. Setiap perusahaan yang melaporkan informasi tanggung jawab sosialnya memiliki maksud dan tujuan lain yang tidak diketahui oleh pihak eksternal.

## **2.2 Kajian Variabel Penelitian**

### **2.2.1 Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan yang dilakukan seorang investor dalam memilih atau menetapkan dimanakah dana investasinya akan diinvestasikan. Haming dan Basalamah (2010: 36) menyatakan bahwa Investasi selalu berhadapan dengan risiko ketidakpastian karena pengeluaran dilakukan pada saat sekarang tetapi manfaatnya akan diterima dalam waktu yang akan datang. Masa yang akan datang berhadapan dengan berbagai faktor perubahan seperti perubahan tingkat inflasi, tingkat bunga, nilai tukar rupiah, dan kondisi-kondisi negara seperti kondisi politik, ekonomi, sosial dan keamanan. Semakin besar ketidaktahuan akan perubahan mengenai faktor-faktor tersebut di masa yang akan datang akan menyebabkan semakin besarnya risiko yang dihadapi.

Halim (2003: 2) menyatakan bahwa investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu: investasi pada aset-aset finansial dan investasi pada aset-aset riil. Haming dan Basalamah (2010: 5) menyatakan bahwa investasi secara umum diartikan sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang ini untuk membeli aktiva riil (tanah, rumah, mobil, dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham

obligasi, reksadana, wesel dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan penghasilan yang lebih besar di masa yang akan datang.

Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat pengembalian yang besar. Perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Jadi, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Pertiwi, dkk. 2016).

Pertiwi (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif dari perusahaan untuk mengeluarkan dananya diluar kegiatan operasional yang kemudian bisa memberi keuntungan terhadap perusahaan dimasa mendatang. Anjani (2012) menyatakan bahwa keputusan Investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang atau permasalahan bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Secara singkat keputusan investasi yaitu penggunaan dana yang bersifat jangka panjang.

Atmaja (2008: 2) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan. Aktiva tersebut berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata seperti mesin,

gedung, perlengkapan, atau berupa aktiva tidak nyata seperti paten, hak cipta, merk. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua: (1) jangka panjang, yakni yang melibatkan pembelian aktiva tetap, serta (2) jangka pendek, yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) guna mendukung operasi perusahaan. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi adalah tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang.

Adam dan Goyal (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat dilihat dari aspek *growth opportunities* yaitu keputusan investasi dengan basis perubahan nilai buku aktiva tetap perusahaan. Rahmiati dan Putri (2015) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat diukur dengan melihat perubahan total aktiva perusahaan. Terdapat dua indikator untuk mengukur keputusan investasi. Kedua indikator tersebut menggunakan aspek *growth opportunities* yaitu diukur dengan melihat perubahan dari tahun sebelumnya. Dua indikator tersebut yaitu :

1. Berdasarkan perubahan nilai buku aktiva tetap  
Dengan melihat perubahan nilai buku aktiva tetap tahun  $t$  dikurangkan dengan nilai buku aktiva tetap tahun  $t-1$  kemudia dibagi total aktiva.
2. Berdasarkan perubahan total aktiva perusahaan.  
Dengan melihat perubahan total aktiva tahun  $t$  dikurangkan dengan total aktiva tahun  $t-1$  kemudian dibagi total aktiva tahun  $t-1$

Penelitian ini menggunakan indikator pengukuran berdasarkan perubahan total aset perusahaan. Hal ini dikarenakan peneliti ingin berfokus pada total aset



perusahaan. Terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi dalam keputusan investasi, diantaranya ada tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, CSR, tingkat *leverage*, tingkat penjualan, arus kas, dividen, ukuran perusahaan, dan sebagainya. Dari berbagai faktor diatas, peneliti memfokuskan penelitian ini terhadap kebijakan dividen, *leverage*, CSR, dan profitabilitas.

### **2.2.2 Kebijakan Dividen**

Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda terkait pembagian dividen. Ada perusahaan yang cenderung meminimalisir pembagian dividen dengan tujuan untuk memperlancar arus kas operasi perusahaan. Ada juga perusahaan yang memaksimalkan pembagian dividen dengan tujuan untuk membuat senang investor dan menaikkan harga saham perusahaannya. Rachmad (2013) menyatakan kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menahan berapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditanamkan kembali ke perusahaan (laba ditahan).

Sartono (2001:81) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Rudianto (2009:308) kebijakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai imbalan atas kesediaannya menanamkan hartanya didalam perusahaan. Weston dan Copeland (1995) menyatakan penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik, karena dividen

per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas masa mendatang akan cukup untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.

Helfert (1993:7) menyatakan bahwa jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi. Rendahnya pembayaran dividen akan mengakibatkan *retained earning* yang terdapat di dalam perusahaan menjadi besar, karena pada dasarnya *earning* yang didapat akan dialokasikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Hal ini dapat dihubungkan dengan salah satu teori manajemen keuangan yaitu *pecking order theory*. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan.

Terdapat tiga indikator untuk mengukur kebijakan dividen perusahaan, pengukuran tersebut antara lain:

1. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Jumlah dividen yang dibayarkan pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan.

2. *Dividen Yield*

Nilai dividen per lembar saham dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini.

3. *Dummy*

Memberikan angka 1 bagi perusahaan yang membagikan dividen pada tahun tersebut dan memberi angka 0 bagi perusahaan yang tidak membagikan dividen pada tahun tersebut.

Penelitian ini menggunakan indikator *Dividen Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur kebijakan dividen. Hal ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan pemegang saham dibandingkan dengan jumlah total laba bersih yang didapatkan perusahaan. Sehingga dapat diketahui besar tidaknya dividen yang dibagi perusahaan.

### 2.2.3 *Leverage*

*Leverage* ratio (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Artinya besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan aset sendiri. Dilihat dari aspek solvabilitas pun perusahaan lebih memilih pembelanjaan dengan menggunakan modal sendiri. Setiap tambahan modal asing atau pinjaman akan selalu menurunkan tingkat solvabilitasnya, dan setiap penambahan modal sendiri akan selalu menaikkan tingkat solvabilitas yang berarti makin besarnya jaminan bagi kreditur (Kasmir, 2012:113).

Harahap (2010:306) menyatakan bahwa *leverage* menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap aktiva. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh aktiva (*assets*). Sedangkan Purwoko (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai *leverage* baik berarti memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen lebih tinggi. Hal ini berarti dengan *leverage* yang baik akan menjadi sinyal positif bagi investor.

Yahya (2011) menyatakan bahwa dalam kegiatan bisnis, perusahaan sering dihadapkan dengan pengeluaran biaya yang bersifat tetap, yang mengandung

resiko. Berkaitan dengan itu pihak manajemen harus tahu mengenai *leverage*. Keputusan-keputusan tentang penggunaan hutang seharusnya menyeimbangkan hasil dengan pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya resiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Rudianto (2009: 292) menyatakan bahwa dalam membebani operasi dan investasinya, suatu perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merealisasikan rencananya. Penambahan dana yang tidak cukup tersebut, perusahaan dapat memperolehnya dari setoran modal pemilik perusahaan. Namun jika setoran modal pemilik perusahaan cukup untuk membebani seluruh aktivitas perusahaan, maka perusahaan tidak membutuhkan tambahan dana dari luar. Melihat kenyataannya, dana yang berasal dari pemilik perusahaan tidak selalu cukup untuk membebani operasi dan investasi perusahaan, sehingga dibutuhkan sumber dana lain selain dari pemilik perusahaan. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Leverage* adalah suatu rasio yang menggambarkan sejauh mana aktiva yang dimiliki perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat diartikan perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik.

Terdapat tiga indikator untuk mengukur variabel *leverage*. Indikator pengukuran tersebut antara lain :

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Total hutang dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan dibandingkan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau pemegang saham.

## 2. *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

Total hutang dibandingkan dengan total Aktiva perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut.

## 3. *Debt to Total Capitalization Ratio (DCR)*.

Rasio ini digunakan untuk mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin kewajiban atau hutang perusahaan.

Penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* untuk mengukur variabel *leverage*. Alasannya karena DAR menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Serta peneliti memfokuskan penelitian ini terhadap aset atau aktiva sehingga setara dengan dasar pengukuran variabel keputusan investasi yaitu berdasarkan total aktiva.

### **2.2.4 *Corporate Sosial Responsibility (CSR)***

*Corporate sosial responsibility (CSR)* adalah pengambilan keputusan yang dikaitkan dengan nilai-nilai etika, memenuhi kaidah-kaidah dan keputusan hukum dan menghargai manusia, masyarakat dan lingkungan. Tanggung jawab sosial perusahaan dalam Robbins dan Coulter (2005) dibedakan menjadi dua pandangan, yaitu pandangan klasik dan pandangan sosial ekonomi.

Pandangan klasik berpendapat bahwa satu-satunya CSR manajemen adalah memaksimalkan laba atau memaksimalkan hasil finansial bagi para pemegang saham. Friedman (1970) menyebutkan bahwa tanggung jawab utama manajer adalah menjalankan bisnis sesuai dengan kepentingan terbesar pemegang saham. Apabila manajer melakukan CSR maka berarti mereka menambah biaya

berbisnis. Biaya itu kemudian harus dibebankan ke konsumen melalui harga yang lebih tinggi atau pemegang saham melalui laba yang lebih kecil.

Pandangan sosial ekonomi adalah pandangan yang menyatakan bahwa CSR manajemen bukan sekadar menghasilkan laba tetapi juga mencakup melindungi dan meningkatkan kesejahteraan sosial. CSR sebagai kewajiban suatu perusahaan bisnis diluar kewajiban yang dituntut oleh hukum dan penimbangan ekonomi. Sasaran jangka panjang yang baik bagi masyarakat dan kepentingan ekonomi perusahaan dapat dicapai, jika perusahaan mematuhi peraturan dan perundang-undangan yang berlaku.

Darwin (2004) menyatakan bahwa CSR adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum. Tanggung jawab sosial perusahaan merupakan penerimaan manajemen terhadap kewajiban untuk mempertimbangkan laba, kepuasan pelanggan, dan kesejahteraan sosial sebagai nilai yang sepadan dalam mengevaluasi kinerja (Boone dan Kurtz, 2002). Melihat hal ini terdapat kaitan antara tanggung jawab sosial perusahaan dengan laba perusahaan, karena Boone dan Kurtz menganggap perlu mempertimbangkan laba dalam penerapan CSR.

Bila dicari akar teoritisnya, konsep CSR mendapat pijakan yang relatif kuat karena dua perkembangan berikut. Pertama, dalam realitasnya agen pemerintah tidak selamanya bisa menjalankan kesejahteraan masyarakat secara memuaskan. Kedua, pasar terkadang gagal mengalokasikan sumber daya secara efisien. Secara teoritis, pendekatan ini dikenal dengan *teorema coase* (Coase

*Theorem*). Penemuan konsep terakhir inilah yang membuka ruang bagi pengembangan konsep CSR (Djalil, 2003).

Nugroho dan Agung (2015) menyatakan bahwa CSR merupakan aktivitas tanggung jawab perusahaan terhadap para stakeholder dengan cara memberi perhatian terhadap aspek sosial dan lingkungan. Variabel CSR diukur dengan proksi *Cheklis Item* pada *Corporate Sosial Responsibility Disclosure Index* (CSRDI) berdasarkan indikator *Global Reporting Initiatives* (GRI) dari [www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org) yang biasa disebut GRI G4 terdiri dari tiga fokus pengungkapan yaitu ekonomi, lingkungan hidup dan sosial sebanyak 91 item. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa CSR adalah tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya yang disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan. CSR mencakup kesejahteraan internal dan eksternal perusahaan, serta lingkungan sekitarnya.

Terdapat dua indikator untuk mengukur tanggung jawab sosial (CSR) perusahaan. Pengukuran tersebut antara lain *Cheklis Item* dan *Dummy*. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan indikator *Cheklis Item* pada laporan berkelanjutan yang mengacu pada *Sustainability Reporting Guidelines* (SRG) yang dikeluarkan oleh GRI. untuk mengukur variabel CSR. Hal ini bertujuan untuk mengetahui banyaknya pengungkapan tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan.

### **2.2.5 Profitabilitas**

Tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memperoleh laba untuk menjamin keberlangsungan perusahaan. Keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh perusahaan,

tetapi hal ini harus dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut. Laba yang besar saja belum tentu menjamin perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung tingkat profitabilitasnya. Demikian yang harus diperhatikan oleh perusahaan adalah tidak hanya bagaimana usaha untuk memprbesar laba, tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Berhubungan dengan itu maka bagi perusahaan pada umumnya usahanya lebih diarahkan untuk mendapatkan titik profitabilitas maksimal dari pada laba maksimal. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat efesiensi perusahaan (Yahya, 2011).

Pertiwi (2016) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor yang penting dalam perusahaan yang berkaitan dengan hasil yang didapatkan melalui aktivitas yang dilakukan perusahaan. Profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan asset yang dimiliki perusahaan sehingga profitabilitas mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi juga minat investor terhadap harga saham perusahaan.

Mayasari (2012) menyatakan bahwa dengan mengetahui seberapa besar rasio profitabilitas yang dimiliki, perusahaan dapat memantau perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu. Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Semakin besar



profitabilitas maka kinerja perusahaan semakin baik dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat).

Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi efisiensi perusahaan tersebut dalam memanfaatkan fasilitas perusahaan. Pasaribu dan Kowanda (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, yang diindikasikan melalui besarnya laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Setiap perusahaan selalu berupaya agar memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Melihat dalam konteks ini, perusahaan yang menguntungkan tentunya tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan hutang. Melalui adanya tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan mereka dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki perusahaan. Besarnya ukuran profitabilitas ini bisa dilihat dengan menganalisis *return on asset* yang dimiliki perusahaan. *Return on asset* (ROA) adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan (Suhandi, 2014). Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan yang diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu.

Terdapat tiga indikator untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Indikator pengukuran tersebut antara lain :

1. *Return On Asset (ROA)*

Rasio keuangan perusahaan yang mengukur tingkat laba perusahaan dibandingkan total aktiva perusahaan.

2. *Return On Equity (ROE)*

Rasio keuangan perusahaan yang mengukur tingkat laba perusahaan dibandingkan total ekuitas perusahaan.

3. *Return On Investmen (ROI).*

Rasio keuangan perusahaan yang mengukur tingkat laba perusahaan dibandingkan aktivitas operasi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan indikator ROA untuk mengukur variabel profitabilitas. Alasannya karena ROA menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola asetnya dan menunjukkan tingkat pengembalian dari seluruh aktiva perusahaan, serta peneliti ingin memfokuskan penelitian ini terhadap aktiva sehingga setara dengan dasar pengukuran variabel keputusan investasi yaitu berdasarkan total aktiva.

### **2.3 Kajian Penelitian Terdahulu**

Terdapat penelitian sebelumnya mengenai keputusan investasi yang mendukung penelitian ini. Masing-masing penelitian memiliki perbedaan-perbedaan mulai dari segi variabel yang digunakan hingga hasil penelitiannya.

Berikut tabel ringkasan penelitian sebelumnya mengenai keputusan investasi.

**Tabel 2.1.**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

	Penulis	Judul	Hasil
1.	Rizki Nurakhmah. (2017)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Perusahaan (Studi pada Perusahaan non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Kesempatan investasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan. Penjualan berpengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan investasi perusahaan.
2.	Khusna, Annisaul. (2017)	Pengaruh Mispricing, Faktor Keuangan Perusahaan dan Faktor Ekonomi Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015.	Hasil penelitian mengindikasikan bahwa meningkatnya keputusan investasi yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Indonesia tahun 2013-2015, dipengaruhi oleh kondisi <i>mispricing</i> pada saat <i>undervalue</i> , <i>leverage</i> perusahaan tinggi, kondisi <i>cash flow</i> perusahaan meningkat, dan besarnya ukuran perusahaan. Keputusan investasi perusahaan tidak dipengaruhi oleh kondisi ekonomi suku bunga dan nilai tukar.
3.	Anggita Langeng Wijaya, Juli Murwani. (2017)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan investasi perusahaan.	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh secara signifikan pada kebijakan investasi perusahaan, buku besar berpengaruh positif pada kebijakan investasi publik, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap investasi kebijakan public.
4.	Dian Safitri (2016)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Struktur Modal, Cash Flow, Current Ratio, Kesempatan Investasi, ROI dan Firm Size baik secara parsial maupun secara simultan berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan faktor yang paling dominan mempengaruhi keputusan investasi adalah ROI.
5.	M. Ikhsandi (2015)	Analisis faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Secara simultan, variabel kebijakan pendanaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap variabel keputusan investasi. Secara parsial, kebijakan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap

	Penulis	Judul	Hasil
			keputusan investasi. Sedangkan profitabilitas dan likuiditas secara parsial berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
6.	Michel T.J. Rakotomavo. (2012)	Corporate investment in sosial responsibility versus dividends	Bukti mendukung hipotesis bahwa perusahaan dewasa cenderung berinvestasi lebih banyak pada corporate sosial responsibility (CSR). Secara khusus, perusahaan yang berinvestasi tinggi di CSR cenderung lebih besar, lebih menguntungkan, dan dengan ekuitas yang lebih tinggi (daripada disumbangkan). Bukti tersebut juga mendukung hipotesis bahwa investasi CSR tidak mengurangi dividen. Sebaliknya, upaya CSR dan dividen cenderung meningkat bersama. Dengan demikian, investasi CSR cenderung dipengaruhi oleh perusahaan yang mampu membelinya, dan nilainya tidak turun dengan menurunkan expected payment yang diharapkan investor.
7.	Rahmiati dan Putri Nurul Huda (2015)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi.	Peningkatan pembayaran dividen berakibat pada penurunan keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Dividen yang semakin meningkat akan mengurangi ketersediaan dana untuk membiayai investasi, dan sebaliknya penurunan pembayaran dividen dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang mengambil keputusan untuk berinvestasi. Kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.
8.	Ilmi ; Sri, Fadilah ; S, Diamonalisa (2015)	Pengaruh Pengungkapan Corporate Sosial Responsibility Terhadap Keputusan Investasi.	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan program corporate sosial responsibility memberikan pengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
9.	Anjani , Bella Bestharinda (2012)	Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia.	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa: 1) Likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 2) Kesempatan investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 3) Profitabilitas (ROI) memiliki pengaruh positif yang

	Penulis	Judul	Hasil
			signifikan terhadap keputusan investasi; 4) Rasio hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi. dengan arah positif; 5) Peluang pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi; 6) Peluang pertumbuhan perusahaan dapat memoderasi pengaruh hutang terhadap perkembangan investasi namun dengan arah negatif.
10.	Haque, Abdul (2014)	Role of financial <i>leverage</i> in determining corporate investment in Pakistan.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi
11.	Jumulyanti dan Linda (2015)	Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Dari penelitian ini dapat kita simpulkan bahwa hutang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi dan kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
12.	Ogilo dan Billeil (2015)	Effect of Firm Performance on Lagged Investment Decisions of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange in Kenya.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, faktor yang paling berpengaruh dalam keputusan investasi adalah kinerja arus kas.
13.	Nguyen dan Phan (2013)	Determinants of Corporate Investment Decisions: The Case of Vietnam.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas, nilai perusahaan, <i>leverage</i> , dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
14.	Serrasqueiro et al (2008)	Are Young SMEs' Investment Determinants Different? Empirical Evidence Using Panel Data.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.
15.	Wahyuni, dkk. (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instutisional, Financial <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, financial <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan arah yang negatif.
16.		Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan BUMN.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.
17.	Bagaskhara (2016)	Pengaruh Pengungkapan <i>Corporate Sosial Responsibility</i> ,	Hasil penelitian menunjukkan pengungkapan <i>Corporate Sosial</i>

	Penulis	Judul	Hasil
		Kinerja Keuangan, dan <i>Beta</i> Fundamental Terhadap <i>Return</i> Saham	<i>Responsibility</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. <i>Return on Equity</i> , <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Beta</i> Fundamental berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> Saham. Sedangkan <i>Price Book Value</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return</i> Saham.
18.		Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor melalui Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> .	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor. Pengungkapan <i>Sustainability Report</i> tidak berpengaruh positif pada reaksi investor. Kinerja lingkungan dan pengungkapan <i>Sustainability Report</i> secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI.
19.	Purnamasari (2009)	Interdependensi Antara keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Keputusan Dividen	

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu yang diolah tahun 2018

Tabel 2.1 dapat kita lihat bahwa variabel kebijakan dividen, *leverage*, dan CSR masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Rahmiati dan Putri (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2012), Safitri (2016), Rahmiati dan putri (2015), Ogilo dan Billeil (2015),

Ikhsandi (2015) dan Wijaya dan Juli (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Anjani (2012), Jummulyanti (2015), Khusna (2017), Nguyen dan Dong (2013), dan Wijaya dan Juli (2011) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Senjani (2014), Wahyuni, dkk. (2015), Serrasqueiro et.al (2008), Ogilo dan Billeil (2015) dan Haque (2014) menemukan bahwa hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian Nurakhmah (2017) menemukan bahwa hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) dan Ilmi (2015) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Hidayansyah (2015), Bagaskhara (2016), dan Muchti (2014) menemukan bahwa CSR berarah negatif terhadap keputusan investasi. Atas ketidakkonsistenan dan tidak berpengaruh atau lemahnya hasil penelitian sebelumnya maka perlu adanya variabel mediasi yang bertujuan untuk menguatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening, dengan tujuan variabel profitabilitas akan memperkuat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat kita lihat semakin tinggi profitabilitas, maka semakin besar dividen yang dibagikan, tingkat hutang yang efektif, dan tanggungjawab sosial yang tinggi.

## 2.4 Kerangka Berpikir

### 2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Keputusan investasi salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan. Kebijakan ini menentukan besarnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan terhadap investornya.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi dividen yang akan dibagikan, maka investor akan semakin tertarik untuk menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Secara logis, maka semakin meningkat dan stabilnya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, maka semakin positif sinyal yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini mengartikan investor cenderung melihat ke arah meningkatnya dan stabilnya dividen yang dibagikan merupakan sinyal positif dan prospek yang bagus untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Sebagaimana yang diketahui bahwa tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan pengembalian berupa pembagian dividen.

Fauzi dan Suhadak (2015) menyatakan bahwa Perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembagian dividen yang dibagikan kepada



pemegang saham. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sinyal kepada pasar dan investor terhadap kondisi atau kemampuan perusahaan. Terkait dengan hal tersebut, kebijakan perusahaan dalam menentukan pembagian dividen harus lebih berhati-hati karena hal ini merupakan sinyal bagi para investor untuk membuat keputusannya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan maka semakin positif sinyal yang diterima investor. Hal ini merupakan dasar yang akan meningkatkan keinginan investor untuk melakukan keputusan investasi. Kebijakan dividen yang tinggi tersebut akan menjadi sinyal positif yang diterima investor guna membuat suatu keputusan investasi.

#### **2.4.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Naik turunnya keputusan investasi salah satunya dipengaruhi oleh tingkat *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah suatu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi *leverage* perusahaan, maka semakin besar resiko yang akan dihadapi.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka semakin

besar pula resiko yang akan dihadapi dan semakin besar pula beban tetap yang harus dibayarkan.

Berdasarkan *packing order theory*, perusahaan cenderung lebih baik menggunakan pendanaan dari internal dibandingkan pendanaan dari eksternal. Perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi, diyakini investor memiliki resiko dan beban tetap yang lebih besar. Perusahaan yang memilih menggunakan dana internal akan cenderung lebih aman dan meminimalisir resiko yang dihadapinya, serta meminimalisir pengurangan laba yang diakibatkan dari beban tetap.

Secara logis, maka semakin meningkatnya tingkat *leverage* yang dilakukan perusahaan, maka semakin negatif sinyal yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini mengartikan investor cenderung melihat resiko dan beban yang ditimbulkan *leverage* akan memberatkan perusahaan. Beban tetap yang harus dibayarkan setiap periodenya akan mengurangi laba perusahaan sehingga dividen yang dibagikan akan semakin kecil. Ditambah lagi dengan resiko yang tinggi akan meningkatkan ketidakpastian keuntungan perusahaan.

Sartono (2014) menyatakan bahwa jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang relatif rendah, maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan dan akan merugikan pemegang saham. Hal ini disebabkan karena perusahaan menanggung beban tetap sampai jangka waktu tertentu. Adanya beban tetap tersebut, investor khawatir akan mengurangi jumlah laba yang seharusnya diterima, sehingga pembagian dividen menjadi rendah.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Senjani (2014), Wahyuni, dkk. (2015), Serrasqueiro et.al (2008), Ogilo dan Billeil (2015) dan Haque (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi *leverage* yang digunakan perusahaan, maka akan mengurangi keputusan investasinya.

### 2.4.3 Pengaruh CSR Terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Keputusan investasi salah satunya dipengaruhi oleh CSR perusahaan. CSR adalah tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya yang disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan. CSR mencakup kesejahteraan internal dan eksternal perusahaan, serta lingkungan sekitarnya. Hal ini mengindikasikan perusahaan berfokus dan konsisten untuk menjaga keberlangsungan perusahaan dimasa depan.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai CSR perusahaan. Semakin tinggi CSR yang dilakukan perusahaan, maka investor akan semakin yakin untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Secara logis, maka semakin tinggi CSR yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin positif sinyal yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini mengartikan investor cenderung melihat ke arah *going concern* atau keberlanjutan perusahaan dimasa depan. Tingginya CSR perusahaan akan berdampak baiknya citra perusahaan dimata eksternal. Hal ini memudahkan

perusahaan untuk menjalin relasi, sehingga akan mendorong peningkatan laba perusahaan.

Setiawan dan Hartono (2003) menyatakan bahwa reaksi investor dapat dilihat melalui pasar yang efisien yang tercermin dari cepatnya reaksi investor terhadap sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi baru yang berguna dalam pengambilan keputusan. Salah satu informasi tersebut dapat berupa informasi mengenai sosial dan lingkungan, yang berarti investor akan lebih percaya terhadap perusahaan yang mempublikasikan informasi mengenai sosial dan lingkungannya kepada masyarakat.

Penelitian yang dilakukan oleh Rakotomavo (2012) dan Ilmi, dkk. (2015) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Adanya tanggung jawab sosial maka akan meningkatkan citra yang baik di mata investor, sehingga hal ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk melakukan keputusan investasi.

#### **2.4.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi**

Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Salah satu tujuan berinvestasi adalah untuk memperoleh laba. Untuk melihat kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dapat dilihat dengan rasio profitabilitas. Hal ini berarti dalam membuat keputusan investasi salah satunya dipengaruhi oleh faktor profitabilitas perusahaan. Profitabilitas adalah hasil yang dicapai perusahaan yang diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi dan stabilnya profitabilitas perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Secara logis semakin meningkat dan stabilnya profitabilitas perusahaan, maka semakin positif sinyal yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini mengartikan investor cenderung melihat ke arah laba yang besar dan peningkatan laba perusahaan. Profitabilitas yang tinggi tersebut dapat diindikasikan merupakan sinyal positif dan kebutuhan yang dibutuhkan investor dalam berinvestasi di perusahaan. Putra dan Ida (2015) menyatakan bahwa tingkat profitabilitas menggambarkan kinerja perusahaan yang dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Semakin tinggi nilai rasio profitabilitas, maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan semakin prospek atau terjamin keputusan investasi di perusahaan tersebut.

Penelitian yang sebelumnya dilakukan oleh Anjani (2012), Safitri (2016), Rahmiati dan putri (2015), Ogilo dan Billeil (2015), Ikhsandi (2015) dan Wijaya dan juli (2011) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sinyal yang diberikan perusahaan dengan adanya profitabilitas yang tinggi akan semakin meningkatkan keinginan investor dalam melakukan keputusan investasi. Semakin tinggi profitabilitas akan mendorong tingginya keputusan investasi yang akan dilakukan.

#### 2.4.5 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Profitabilitas

Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang di ukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu. Profitabilitas salah satunya dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan. Kebijakan ini menentukan besarnya jumlah dividen yang dibagikan perusahaan terhadap investornya.

Berdasarkan teori *signaling*, sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi persepsi pihak eksternal sehingga akan memberikan dampak bagi perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi mengenai kebijakan dividen perusahaan. Semakin tinggi dividen yang akan dibagikan perusahaan, maka akan meningkatkan citra baik perusahaan di mata pihak eksternal termasuk masyarakat. Hal tersebut akan mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan teori asimetri, bahwa pihak manajemen cenderung mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Hal ini mengindikasikan perusahaan mempunyai pandangan yang lebih luas dan positif mengenai kebijakan pembagian dividen yang lebih tinggi akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Secara logis, maka semakin meningkat dan stabilnya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan kebijakan dividen yang meningkat akan membawa citra baik bagi perusahaan. Citra yang baik tersebut akan meningkatkan

kepercayaan pihak eksternal, sehingga hal tersebut mendorong peningkatan profitabilitas.

Suhadak dan Darmawan (2011:79) menyatakan bahwa naiknya pembayaran dividen oleh perusahaan kepada investor dianggap sebagai berita baik, karena mengindikasikan kondisi dan prospek perusahaan dalam keadaan yang baik, sehingga mengakibatkan direaksi positif oleh investor. Semakin tinggi laba yang di hasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula pembagian dividen yang diberikan kepada pemegang sahamnya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Fauzi dan Suhadak (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Sinyal perubahan dividen akan menjadi pertimbangan investor dalam membuat keputusan. Tren kenaikan dividen yang positif mengindikasikan prospek baik bagi perusahaan di masa depan.

#### **2.4.6 Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu. Naik turunnya profitabilitas salah satunya dipengaruhi oleh tingkat *leverage* perusahaan. Tingkat *leverage* adalah suatu rasio yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya maka dapat diartikan perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Tingginya tingkat *leverage* maka resiko yang akan diterima perusahaan semakin besar pula, tetapi laba yang akan diterima juga semakin besar.

Berdasarkan teori *signaling*, sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi persepsi pihak eksternal sehingga akan memberikan dampak bagi perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi mengenai tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan maka semakin baik prospek perusahaan dimasa depan, sehingga akan mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan teori asimetri, bahwa pihak manajemen cenderung mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Hal ini mengindikasikan perusahaan mempunyai pandangan yang lebih luas dan positif mengenai kebijakan memilih tingkat *leverage*. *Leverage* yang lebih tinggi akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan proyek besar sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

Secara logis, agar mendapatkan laba yang besar, salah satunya dengan memilih proyek dalam skala besar. Proyek dalam skala besar tersebut dapat dijalankan perusahaan dengan membutuhkan modal yang besar. Cara mendapatkan dana besar dalam waktu yang singkat salah satunya menggunakan dana eksternal, yaitu dana yang terdapat pada pihak eksternal. Semakin besar proyek bisnis perusahaan, maka semakin besar pula laba yang di dapatkan. Jadi, dengan pengelolaan *leverage* yang efektif akan meningkatkan laba perusahaan.

*Leverage* perusahaan sangat berkaitan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers & majluf, 1984). Teori ini



mengindikasikan perlunya pengelolaan dana yang optimal agar tidak mengurangi laba perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Ashari (2017) dan Sunarto dan Agus (2009), Puspitasari dan Lisa (2013) menemukan *leverage* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Semakin meningkatnya tingkat *leverage* perusahaan, maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan *leverage* yang tinggi, perusahaan akan dapat mengambil proyek-proyek yang besar sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

#### **2.4.7 Pengaruh CSR Terhadap Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang di ukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat dan periode tertentu. Meningkatnya profitabilitas salah satunya dipengaruhi oleh CSR Perusahaan. CSR adalah tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya yang disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan. CSR mencakup kesejahteraan internal dan eksternal perusahaan, serta lingkungan sekitarnya.

Berdasarkan teori *signaling*, sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan akan mempengaruhi persepsi pihak eksternal sehingga akan memberikan dampak bagi perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi non keuangan seperti informasi CSR yang berupa laporan keberlanjutan. Semakin tinggi CSR yang dilakukan perusahaan, maka akan meningkatkan citra baik perusahaan di mata pihak eksternal termasuk masyarakat sehingga hal tersebut akan mendorong peningkatan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan teori asimetri, bahwa pihak manajemen cenderung mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Hal ini mengindikasikan perusahaan mempunyai tujuan tertentu terkait CSR yang dilakukannya, bukan semata-mata hanya sebagai kewajiban perundang-undangan. Tujuan tertentu tersebut salah satunya seperti peningkatan citra perusahaan di masyarakat. Citra yang baik tersebut akan mendorong peningkatan penjualan produk atau jasa perusahaan, sehingga akan meningkatkan laba perusahaan.

Secara logis, maka semakin tingginya CSR yang dilakukan perusahaan, maka akan semakin meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan CSR yang tinggi akan membawa citra baik bagi perusahaan. Citra yang baik tersebut akan meningkatkan kepercayaan pihak eksternal terhadap kualitas produk atau jasa perusahaan, sehingga hal tersebut mendorong peningkatan profitabilitas. Lako (2011) menyatakan bahwa salah satu keuntungan apabila perusahaan menerapkan CSR secara berkelanjutan adalah profitabilitas dan kinerja keuangan yang semakin kuat. Investor selalu bereaksi terhadap informasi-informasi yang di berikan perusahaan. Semakin baik perusahaan dalam tanggung jawab sosial dan lingkungannya, maka semakin meningkat pula laba yang di hasilkan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Nistantya (2010), Iskandar (2016), Rosdwianti, dkk. (2016) dan Putra (2015) menemukan bahwa CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Investor selalu menanggapi informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, termasuk informasi mengenai CSR perusahaan. Semakin tinggi perusahaan dalam melakukan tanggung jawab sosial maka

semakin meningkat pula citra perusahaan dimata masyarakat, sehingga dengan citra yang baik akan mendorong peningkatan laba perusahaan.

#### **2.4.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas**

Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen melalui profitabilitas. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan. Sedangkan profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang di ukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai kebijakan dividen yang didasarkan pada profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi dividen yang akan dibagikan, maka semakin besar pula tingkat profitabilitas perusahaan tersebut sehingga investor akan semakin tertarik untuk menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Secara logis, maka semakin meningkat dan stabilnya kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan, maka dapat dikatakan semakin meningkat dan stabil pula profitabilitas perusahaan tersebut. Hal ini menjadi sinyal positif yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Selaras dengan penemuan Wahyudin dan Badingatus (2017) yang menyatakan bahwa investor di Indonesia

lebih tertarik pada kinerja berbasis akuntansi seperti rasio-rasio profitabilitas. Penemuan tersebut mengindikasikan bahwa investor memandang perusahaan yang memiliki kebijakan dividen dan profitabilitas yang tinggi mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Miller & Modigliani 1961 berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen biasanya merupakan suatu sinyal positif kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya dari hal tersebut, suatu penurunan dividen diyakini investor sebagai suatu sinyal negatif bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di masa yang akan datang. Semakin tinggi pembagian dividen, maka semakin positif seorang investor dalam menentukan keputusan investasinya karena hal tersebut mengindikasikan semakin besar profitabilitas perusahaan.

#### **2.4.9 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas**

Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh tingkat *leverage* perusahaan melalui profitabilitas. Tingkat *leverage* adalah suatu rasio yang menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Semakin baik kemampuan perusahaan dapat diartikan perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang di ukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi yang mengenai tingkat *leverage* perusahaan yang dihubungkan dengan profitabilitas perusahaan. Semakin tinggi *leverage* perusahaan yang diiringi dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi minat investor yang tertarik untuk menambahkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Berdasarkan teori asimetri, bahwa pihak manajemen cenderung mempunyai informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai kondisi perusahaan dibandingkan dengan pihak eksternal. Hal ini mengindikasikan perusahaan mempunyai pandangan yang lebih luas dan positif mengenai kebijakan memilih tingkat *leverage*. Tingginya tingkat *leverage* yang diiringi dengan meningkatnya profitabilitas perusahaan mengindikasikan prospek yang baik dimasa depan.

Secara logis, maka semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan yang diiringi dengan tingginya profitabilitas perusahaan, maka semakin besar minat investor dalam menanamkan modalnya. Hal ini menjadi sinyal positif yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Wahyudin dan Badingatus (2017) menyatakan bahwa investor di Indonesia lebih tertarik pada kinerja berbasis akuntansi seperti rasio-rasio profitabilitas. Melihat hal tersebut investor memandang perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan diiringi dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Adanya pendanaan yang besar, maka perusahaan dapat mengambil proyek skala yang lebih besar dan dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi. Sehingga akan menghasilkan laba perusahaan yang lebih besar. Maka proporsi pengelolaan *leverage* harus seoptimal mungkin karena hal ini akan berdampak pada laba perusahaan dan akan menjadi sinyal bagi investor dalam membuat keputusan.

Putra dan Ida (2015) menyatakan jika proporsi *leverage* tidak diperhatikan perusahaan hal tersebut akan menyebabkan turunnya profitabilitas karena penggunaan hutang menimbulkan beban bunga yang bersifat tetap. Akan tetapi bila pendanaan yang optimal diikuti dengan kenaikan laba atau profitabilitas yang stabil akan membuat investor lebih positif menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Hal ini akan menjadi sinyal positif bagi para investor.

#### **2.4.10 Pengaruh CSR Terhadap Keputusan Investasi Melalui Profitabilitas**

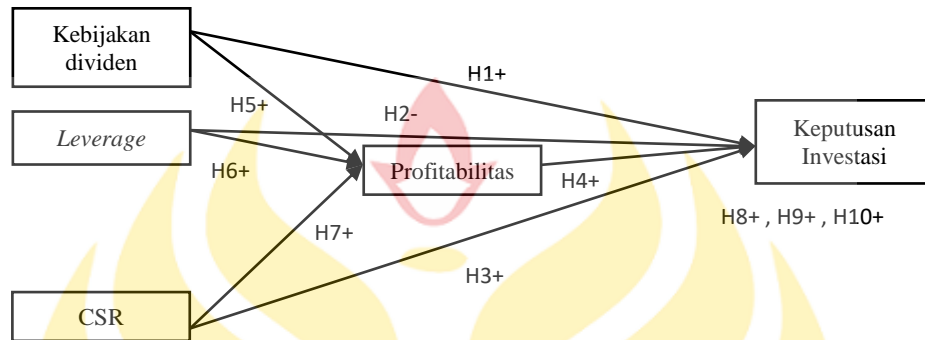
Keputusan investasi merupakan tindakan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih dimasa yang akan datang. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh tingginya CSR perusahaan melalui profitabilitas. CSR adalah tanggung jawab sosial perusahaan terhadap lingkungan di sekitarnya yang disajikan dalam bentuk laporan keberlanjutan. CSR mencakup kesejahteraan internal dan eksternal perusahaan, serta lingkungan sekitarnya. Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan yang di ukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan teori *signaling*, bahwa ketika investor akan membuat suatu keputusan investasi. Investor akan melihat sinyal-sinyal yang diberikan perusahaan. Sinyal-sinyal tersebut dapat berupa informasi keuangan maupun non keuangan, seperti informasi mengenai CSR perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang banyak melakukan aktivitas CSR dan diiringi dengan tingkat profitabilitas yang tinggi. Perusahaan tidak hanya menjaga kestabilan tingkat laba, akan tetapi juga menjaga dan fokus dengan keberlangsungan hidup usahanya.

Secara logis, maka semakin tinggi aktivitas CSR perusahaan yang diiringi dengan tingginya profitabilitas perusahaan, maka semakin besar minat investor dalam menanamkan modalnya. Hal ini menjadi sinyal positif yang diterima investor dalam membuat keputusan investasi. Wahyudin dan Badingatus (2017) menyatakan bahwa investor di Indonesia lebih tertarik pada kinerja berbasis akuntansi seperti rasio-rasio profitabilitas. Melihat hal tersebut dapat diindikasikan bahwa investor memandang perusahaan yang memiliki banyak aktivitas CSR dan diiringi dengan profitabilitas yang tinggi mempunyai prospek yang bagus dimasa yang akan datang.

Putra (2015) menyatakan bahwa jika CSR diterapkan dalam perusahaan, maka perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial dan memaksimalkan kekuatan keuangan dalam jangka panjang. Lako (2011) menyatakan bahwa pengungkapan CSR dalam laporan CSR digunakan sebagai bahan pertimbangan oleh para investor ketika akan melakukan kegiatan investasi dan digunakan untuk mengidentifikasi perusahaan yang mempunyai keberhasilan dalam periode tertentu.

Banyaknya aktivitas CSR yang dilakukan perusahaan maka citra perusahaan di mata masyarakat juga semakin meningkat, sehingga mendorong peningkatan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan tersebut akan menjadi



**Gambar 2.1.**  
**Kerangka Berpikir**

sinyal positif bagi investor untuk melakukan keputusan investasi. Para investor dalam pengambilan keputusan investasinya mempertimbangkan beberapa hal, diantaranya semakin baik tanggung jawab perusahaan terhadap sosial dan lingkungannya, akan memaksimalkan kekuatan keuangannya sehingga hasil atau laba yang di dapatkan bisa maksimal.

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis pada penelitian ini yaitu :

- H1 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
- H2 : *Leverage* berpengaruh negative dan signifikan terhadap keputusan investasi.
- H3 : CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
- H4 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.



H5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H6 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H7 : CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H8 : Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas.

H9 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas.

H10 : CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan yang diuraikan pada bab IV, maka penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Keputusan investasi yang dilakukan perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 di Indonesia masih tergolong rendah. Akan tetapi, kebijakan dividen di Indonesia khususnya perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 menunjukkan nilai yang optimum (tidak terlalu rendah dan tidak terlalu tinggi). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sudah menyadari dampak dari kebijakan dividen itu sendiri. *Leverage* pada perusahaan LQ45 juga tergolong masih rendah, hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan LQ45 periode 2014-2016 masih cenderung menggunakan dana internal untuk perputaran bisnisnya. Pengungkapan CSR perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 tergolong masih sangat rendah, hal ini memperlihatkan masih rendahnya kesadaran perusahaan untuk melakukan kegiatan CSR. Dilihat dari segi kemampuan profitabilitasnya, perusahaan indeks LQ45 di Indonesia juga masih tergolong rendah.
2. *Leverage* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi. Hal ini dapat diketahui untuk melakukan keputusan investasi, suatu perusahaan membutuhkan aspek pendanaan yang tinggi. Kebijakan dividen dan CSR memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan investasi. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen dan

kegiatan CSR akan mengurangi dana perusahaan sehingga akan meminimalkan keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

3. *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hal ini dapat diketahui beban tetap yang ditimbulkan *leverage* akan menyebabkan laba perusahaan berkurang. Kebijakan dividen dan CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Hal ini menunjukkan setiap informasi mengenai kebijakan dividen dan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan akan berdampak positif terhadap laba perusahaan.
4. Profitabilitas hanya berhasil memediasi pengaruh tidak langsung antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi. Akan tetapi gagal memediasi pengaruh tidak langsung antara *leverage* dan CSR terhadap keputusan investasi. Hal ini menunjukkan dengan dukungan adanya peningkatan profitabilitas sebagai mediator tidak semua variabel akan berpengaruh terhadap keputusan investasi perusahaan.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini terbatas hanya meneliti sampel perusahaan pada indeks LQ45 periode 2014-2016. Maka dari itu peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya untuk menambah atau mengganti sampel perusahaan dan periode pengamatan, sehingga dapat meningkatkan referensi penelitian.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya pada variabel kebijakan dividen, *leverage*, CSR, dan profitabilitas dan hasil penelitian secara simultan variabel independen hanya menerangkan 14,7% pengaruh terhadap keputusan investasi. Melihat hal tersebut, sehingga masih ada 85,3% variabel lain yang

lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi. Maka dari itu peneliti menyarankan untuk akademisi dan peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai keputusan investasi dapat menggunakan variabel lain dan pengukuran lain yang lebih berpengaruh terhadap keputusan investasi.

3. Hasil analisis deskriptif menunjukkan keputusan investasi, CSR, dan profitabilitas pada perusahaan LQ45 tahun 2014-2016 di Indonesia masih tergolong rendah. Maka dari itu peneliti menyarankan agar perusahaan lebih memperhatikan aspek-aspek tersebut sehingga akan mendorong kemajuan dan keberlanjutan perusahaan dimasa mendatang.
4. Temuan penelitian menyimpulkan bahwa kebijakan dividen dan kegiatan CSR akan menurunkan kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan. Maka dari itu, peneliti menyarankan agar perusahaan lebih berhati-hati dan lebih bijak dalam menentukan kebijakan dividen dan kegiatan CSR perusahaan dan untuk investor sebaiknya jangan terlalu tergiur dengan dividen yang tinggi karena akan sangat berpengaruh terhadap keberlanjutan perusahaan di masa mendatang.
5. Temuan selanjutnya bahwa *leverage* yang tinggi akan menurunkan profitabilitas perusahaan dan tetapi dengan tingginya *leverage* akan meningkatkan keputusan investasi perusahaan. Maka dari itu, peneliti menyarankan agar perusahaan harus lebih bijak dalam memilih tingkat *leverage* karena akan sangat berpengaruh terhadap keputusan investasi dan kemampuan profitabilitas perusahaan. Temuan selanjutnya menemukan bahwa kebijakan dividen dan CSR berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Maka dari itu, peneliti menyarankan agar perusahaan lebih bijak dalam menentukan kebijakan dividen dan bijak dalam melaksanakan kegiatan CSR.

6. Penelitian ini juga memperlihatkan profitabilitas hanya berhasil memediasi satu variabel yaitu pengaruh antara variabel kebijakan dividen terhadap keputusan investasi. Melihat hal tersebut, peneliti menyarankan agar mencari variabel lain yang dapat memediasi pengaruh terhadap keputusan investasi.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T. and V.K. Goyal. (2008). Investment Opportunity Set and Its Proxy Variables. *Journal of Financial Research*, Vol. 31 No. 1, 41–63.
- Allan. (2015). *Teori Sinyal Signaling*.  
<https://datakata.wordpress.com/2015/10/17/teori-sinyal-signalling-teory/>  
 (Diakses pada 5 maret 2018).
- Anjani, Bella Bestharinda. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Arrow J. K. (1963). Uncertainty and The Welfare Economics of Medical Care. *American Economic Review*.
- Ashari, Muhamad Fajar dan R. Djoko Sampurno. (2017). Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Diponegoro Journal of Management*.
- Atmaja, Lukas Setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Awuy, Vinta Paulinda., Yosefa Sayekti dan Indah Purnamawati. (2016). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility* terhadap Earnings Response Coefficient. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 18 No. 1. Jember: Fakultas Ekonomi UNEJ.

- Bagaskhara, Gilang. (2016). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility*, Kinerja Keuangan, dan *Beta* Fundamental terhadap *Return Saham*. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, Volume 14 No. 28.
- Bangun, Devi Triani Br. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manjerial, Profitabilitas, dan *Leverage* terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Artikel Ilmiah*. STIE Perbanas Surabaya.
- Boone, Louise E., dan David L. Kurtz, (2002). ” *Contemporary Business*,” The University of South Alabama. 567 pp. ISBN: 0-324-18547-2.
- Brigham, E. F. dan Houston. (2001). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit Salemba Empat Jakarta.
- Brigham, E. F., dan Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Bahasa Indonesia. Jakarta: Erlangga.
- Chandra, Ardan Adhi. (2017). *Kurangi Dampak Ketidakpastian Global*. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3386316/kurangi-dampak-ketidakpastian-global-sri-mulyani-ajak-masyarakat-berinvestasi>. (Diakses pada 20 Juli 2018).
- Christian, Yeremia. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. *FINESTA*.
- Darwin, Ali. (2015). *Laporan Berkelanjutan Belum Wajib Bagi Perusahaan di Indonesia*. <https://poskotanews.com/2015/12/15/laporan-berkelanjutan-belum-wajib-bagi-perusahaan-di-indonesia/>. (Diakses pada 19 feb 2018).
- Depkes. (2017). *Realisasi Investasi Tahun 2016 Meningkat 12,4% Dibanding tahun 2015*.

<http://www.depkes.go.id/article/print/17012600001/realisasi-investasi-tahun-2016-meningkat-12-4-dibanding-tahun-2015-.html>. (Diakses pada 25 Feb 2018).

Dini. (2011). *Pertimbangan Sebelum Memulai Investasi*. <https://lifestyle.kompas.com/read/2011/04/03/19022670/pertimbangan.sebelum.memulai.investasi>. (Diakses pada 20 Juli 2018).

Djalil, Sofyan, (2003). “Konteks Teoritis dan Praktis *Corporate social responsibility*,” Jurnal Reformasi Ekonomi. Volume 4 No. 1, Januari-Desember. Jakarta: LSPEU Indonesia.

Dwi, Feni. (2017). *Langkah-langkah Penelitian Kuantitatif*. <http://www.karyatulisku.com/2017/09/langkah-langkah-penelitian-kuantitatif.html>. (Diakses pada 5 april 2018).

Dwiyanti, Rini. (2010). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Enggarwati, Dewi dan Yahya. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Surabaya: STIESIA.

Fauzi, Mohammad Nur dan Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Volume 24 No. 1. Malang: Fakultas Ilmu Administrasi UB.



- Fauziah, Gusfarini., Abdul Kohar Irwanto, dan Muhammad Syamsun. (2016). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility* terhadap Nilai Perusahaan pada Indeks Saham LQ45. *Jurnal Institut Pertanian Bogor*.
- Fenandar, Gany Ibrahim dan Surya Raharja. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Eprints Undip*.
- Friedman, M. (1970). "The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits," *New York Times Magazine*, September 13:32-33,122,124,126.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP (UNDIP Press).
- GRI. (2017). *G4 Sustainability Reporting Guidelines*.  
<https://www.globalreporting.org/information/g4/Pages/default.aspx>.  
 (Diakses pada 3 Maret 2018).
- Gujarati, N Damodar, dan Porter, Dawn C. (2013). *Dasar - Dasar Ekonometrika. Buku 2 Edisi 5*. Penerjemah: Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Halim, Abdul. (2003). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Haming, Murdifin dan Salim Basalamah. (2010). *Studi Kelayakan Investasi Proyek & Bisnis*. Jakarta: PT Bumi Aksara.

- Haque, Abdul. (2014). Role of Financial *Leverage* in Determining Corporate Investment in Pakistan. *The Business & Management Review*.
- Harahap, S. S. (2010). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Rajawali Persada. Jakarta.
- Helfert, A. Erich. (1993). *Teknik Analisis Keuangan I*. Edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Heriyani, Lusi dan Nurma Risa. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas. *JRAK*. Volume 6 No. 2.
- Hidayansyah, Putri Fika., Musa Hubeis, dan Abdul Kohar Irwanto. (2015). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility* terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham pada Sektor Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Organisasi*, Volume VI No.1. Bogor: Fakultas Ekonomi dan Manajemen IPB.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Yogyakarta: BPFE.
- IDX. (2018). *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/publikasi/ringkasan Kinerja perusahaan tercatat.aspx>. (Diakses 5 Maret 2018).
- Ilmi, Sri Fadilah, dan Diamonalisa S. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Keputusan Investasi. *Prosiding Penelitian*. Bandung: Fakultas Ilmu Ekonomi dan Bisnis Unisba.
- Ikhsandi, M. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di

- Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Medan: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.
- Indriantoro, N dan Supomo B. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi Manajemen*. Yogyakarta: BPF.
- Iskandar. (2016). Pengaruh Penerapan *Corporate social responsibility* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mulawarman*. Forum Ekonomi; Volume 18.
- Hartono, Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesembilan. BPEF. Yogyakarta.
- Jummulyanti dan Muthia Roza Linda. (2015). Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Praktik Bisnis*.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Khusna, Annisaul dan Anindya Ardiansari. (2017). Stock Mispricing dan Keputusan Investasi Perusahaan. *Management Analysis Journal*.
- Kurnianto, Adi. (2015). *Teori Asimetri Informasi*.  
<https://superkurnia.wordpress.com/2015/09/11/teori-asimetri-informasi/>  
(Diakses pada 5 maret 2018).
- Lako, Andreas. (2011). *"Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi"*. Jakarta: Erlangga.
- Lestari, H. 2004. Pengaruh Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Risiko dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Set Kesempatan Investasi. Simposium Nasional Akuntansi VII: Ikatan Akuntan Indonesia.

- Mayasari, Eka Yunia. (2012). Study Profitabilitas pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI. *Accounting Analysis Jurnal*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNNES.
- Miller, M.H. and Modigliani F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, pp. 411-33.
- Muchti, Nindha Utami Cahaya dan Aristanti Widyaningsih. (2014). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Reaksi Investor melalui Pengungkapan Sustainability Report. *Fokus Ekonomi*.
- Mukharomah, Wafiatun dan Linda Prasasti Kesumaningrum. (2014). Pengaruh Corporate social responsibility terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional dan Call for paper*.
- Myers, Stewart C. (1984), The capital structure puzzle, *Journal of Finance*, 39: pp. 575-592.
- Myers, S. And N. Majluf. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information investors do not have. *Journal of Finance Economics*. 13: pp 187-221.
- Nany, Magdalena dan Sandra Wijaya. (2009). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kinerja Keuangan : Rasio Aktivitas Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Nguyen, Panh Dinh & Phan Thi Dong. (2013). Determinants of Corporate Investment Decisions: The Case of Vietnam. *Journal of Economic and Development*, Volume 15 No 1 pp 32-48.

Ningrum, Dewi. (2016). *Dilema Investasi Asing dan Investasi Domestik*.  
<http://www.rmol.co/read/2016/04/07/242355/Dilema-Investasi-Asing-Vs-Investasi-Domestik->. (Diakses pada 19 Feb 2018).

Nistantya, Dewa Sancahya. (2010). Pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Skripsi*. Solo: Fakultas Ekonomi UNS.

Nugroho, Mirza dan Agung Yulianto. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Pengungkapan CSR Perusahaan Terdaftar JII 2011-2013. *Accounting Analysis Journal*.

Nurakhmah, Rizki dan Anindya Ardiansari. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Perusahaan. *Management Analysis Journal*.

Nurgiyantoro, Burhan, Gunawan dan Marzuki. (2012). *Statistik Terapan Untuk Penelitian Ilmu-Ilmu Sosial*. Gajah Mada University Press. Yogyakarta.

Ogilo, Fredrick dan Billeil Abdala Ali. (2015). Effect of Firm Performance on Lagged Investment Decisions of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange in Kenya. *The International Journal of Business & Management*. ISSN 2321-8916 vol 3 Issue 9.

Parengkuan, Winnie Eveline, L.Lambey dan L.M. Mawikere. (2017). Pengaruh *Corporate social responsibility* (CSR) terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI melalui Pojok Bursa FEB-UNSRAT. *Jurnal EMBA*.

- Pasaribu, Rowland Bismark Fernando dan Dionysia Kowanda. (2013). Kesempatan Investasi dan Determinan Kebijakan Pendanaan Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Akuntansi Aktual*.
- Pertiwi, Putri Juwita. Parengkuan Tommy. Johan R Tumiwa. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA*.
- Prasetyantoko, Augustinus. 2007. Financing Constraints and Firm-Level Investment Following a Financial Crisis in Indonesia, *Working Papers on Documents De Travail*, Juli: pp. 1-42.
- Priyanka, Felyna. (2013). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility* (CSR) terhadap Profitabilitas pada Perusahaan High Profile yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Purnamasari, Linda, Sri Lestari Kurniawati dan Melliza Silvi. (2009). Interdependensi antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal keuangan dan perbankan*.
- Purwoko, Ajeng Pangestuning, Agung Yulianto dan Bestari Dwi Handayani. (2014). Pengaruh Laba Akuntansi, Harga Saham, dan *Leverage* terhadap Dividen Kas. *Accounting Analysis Journal*.
- Puspitasari, Yuvita dan Lisa Fitriyanti Akbar. (2013). Analisis Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas Perusahaan Industri Makanan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. *Penelitian*. Jakarta: Universitas Indonesia.

- Putra, A.A Wela Yulia dan Ida Bagus Badjra. (2015). Pengaruh *Leverage*, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Profitabilitas. *E-Jurnal Manajemen Unud*.
- Putra. Anggara Satria. (2015). Pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Nominal*, Volume 4 No. 2. Yogyakarta: UNY.
- Rachmad, Anggie Noor dan Dul Muid. (2013). Pengaruh Struktur Kepemilikan, *Leverage* dan Return on Assets (ROA) terhadap Kebijakan Dividen. *Diponegoro Journal of Accounting: Volume 2 Nomor 3 Tahun 2013*, Halaman 1-11. ISSN (Online): 2337-3806.
- Rahmiati dan Putri Nurul Huda. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kesempatan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*.
- Rakotomavo, Michel T.J. (2012). Corporate Investment in Social Responsibility Versus Dividens?. *Social Responsibility Journal in Emerald Insight*.
- Restuti, MI Mitha Dewi dan Cecilia Nathaniel. (2012). Pengaruh Pengungkapan *Corporate social responsibility* terhadap Earning Response Coefficient. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Semarang: Fakultas Ekonomi UNNES.
- Robbins, Stephen P. dan Mary Coulter. (2005). *Management*. Edisi 7 Jilid 1. Indeks Group Gramedia. Jakarta.

- Rosdwianti, Mega Karunia., Moch. Dzulkirom AR, dan Zahroh Z.A. (2016). Pengaruh *Corporate social responsibility* terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*. Malang; Universitas Brawijaya.
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 23-40.
- Rudianto. (2009). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saendy, Gilang Anies dan Indah Anisykulillah. (2015). Pengaruh Good Corporate Governance, Kinerja Keuangan, Modal Intelektual terhadap Pengungkapan Modal Intelektual. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Safitri, Dian. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Study pada Perusahaan Manufaktur Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Kendari: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Halu Oleo.
- Safitri, Norma dan Aniek Wahyuati. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Keputusan Investasi terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*.
- Saidi. (2004). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.11, No.1, Maret 2004.
- Sakti, Indra. (2016). *Investor Muda untuk Perekonomian Indonesia*. <https://catatanis.wordpress.com/2016/02/28/yuk-jadi-agent-of-stock-dari-pemuda-menjadi-investor-muda-untuk-perekonomian-indonesia>.  
(Diakses pada 28 Feb 2018).



- Santoso, Cindy Leony. (2017). Hubungan keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, tingkat inflasi dan suku bunga dengan nilai perusahaan. *Skripsi*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sanata Dharma.
- Sari, Putu Indah Purnama dan Nyoman Abundanti. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Jurnal*. Bali: FEB UNUD.
- Sarjono, Haryadi dan Winda Julianita. (2011). *SPSS vs LISREL*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasinya*. Edisi 4. BPFE, Yogyakarta.
- Sartono, Agus, (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4 Cetakan Ke 7. BPFE, Yogyakarta.
- Sayekti, Y. dan Wondabio, L. S. 2007. Pengaruh CSR *Disclosure* Terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi* (26-28 Juli 2007). Program Ilmu Akuntansi FEUI.
- Sekaran, Uma. (2007). *Research Methods For Business*, Fourth Edition, John Wiley & Son, Inc. diterjemahkan oleh Kwan Men Yon, Penerbit Salemba Empat.
- Senjani, Yuyu Putri. (2014). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan BUMN. *Jurnal Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta*.
- Serrasqueiro, Zeila. Silvia Margarida Dinis Mendes, Paulo Macas Nunes, dan Manuel Jose da Rocha Armada. (2008). *Companies' Investment*

Determinants: Comparison of Different Panel Data Estimators. *SAJEMS NS*.

Setiawan, Doddy dan Jogiyanto Hartono. (2003). Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan : Analisis Pengumuman Dividen Meningkat. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*.

Sobel, M. E. (1982). Asymptotic confidence intervals for indirect effects in structural equation models. Wiley (Ed.), *Sociological Methodology 1982* (pp. 290-312). Washington DC: American Sociological Association.

Spence, A. M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. Vol 87, No.3.

Sudjana. (2005). *Metode Statistika*. Tarsito. Bandung.

Sugiyono. (2011). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Suhadak dan Ari Darmawan. (2011). *Pemikiran Kebijakan Manajemen Keuangan*. Malang: CV. Okani Bukaka.

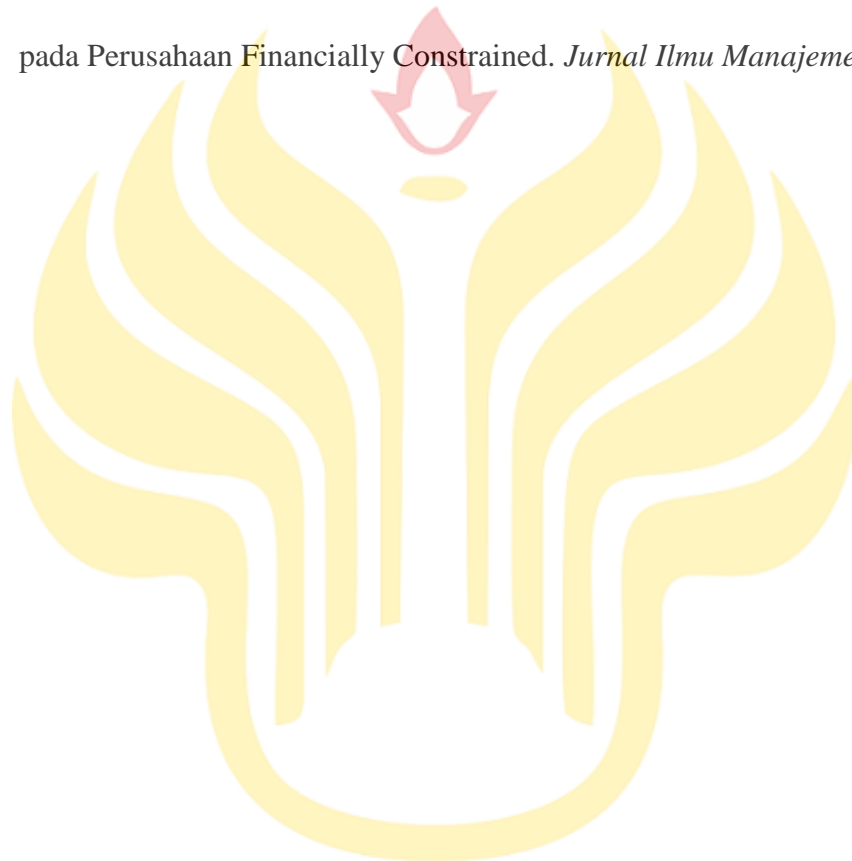
Suhandi, Ni Putu Mila. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage* Keuangan dan Profitabilitas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *Jurnal TEKUN*.

Sunarto dan Agus Prasetyo Budi. (2009). Pengaruh *Leverage*, Ukuran, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas. *Telaah Manajemen Marlien*, Vol 6 Edisi 1 Hal 86-103.

- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasa Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Untung, Hendrik Budi. (2008). *Corporate social responsibility*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Wahyudin, Agus. (2015). *Metodologi Penelitian*. Semarang: Unnes Press.
- Wahyudin, Agus dan Badingatus Solikhah. (2017). Corporate governance implementation rating in Indonesia and its effects on financial performance. *The International Journal of Business in Society*, Vol. 17 Issue: 2, pp.250-265, doi: 10.1108/CG-02-2016-0034
- Wahyuni, Sri., Muhammad Arfan dan M. Shabri. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Financial *Leverage*, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*.
- Weston, J.F. dan Copeland, T.E., (1995). *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Binarupa Aksara: Jakarta
- Wibowo, Agus dan Sri Wartini. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan *Leverage* terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*.
- Wijaya, Langgeng Anggita dan Juli Murwani. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Wright, Sewall. (1934). The Method of Path Coefficients. *The Annals of Mathematical Statistics*. 5(3), 161-215.

Yahya, Syarief Dienan. (2011). Analisis Pengaruh *Leverage* Keuangan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI. *Skripsi* Universitas Hasanuddin Makasar.

Zaki, Muhammad. (2013). Pengaruh Arus Kas, Kesempatan Investasi, *Leverage* dan Modal Kerja terhadap Keputusan Investasi Aktiva Tetap pada Perusahaan Financially Constrained. *Jurnal Ilmu Manajemen*.



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG