PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEBIJAKAN UTANG TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL *MODERATING*

SKRIPSI

Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi

Pada Universitas Negeri Semarang

Oleh

Fajar Rastra Aditama

7211416121

JURUSAN AKUNTANSI

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

2020

PERSETUJUAN PEMBIMBING

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

Hari : Senin

Tanggal : 24 Agustus 2020

Mengetahui, Ketua Jurusan Akutansi	Pembimbing
Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA NIP. 198309012008121002	Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA NIP. 198309012008121002

PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : Senin

Tanggal : 21 September 2020

Penguji I

Drs. Asrori, M.S
NIP. 196005051986011001

Penguji II

Indah Fajarini S.W., S.E., M.Si., Ak., CSRS., PhD
NIP. 197804132001122002

Penguji III

Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA
NIP. 198309012008121002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi

Drs. Heri Yanto, MBA, PhD
NIP. 196307181987021001

PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Fajar Rastra Aditama
NIM	: 7211416121
Tempat Tanggal Lahir	: Yogyakarta, 14 Juli 1998
Alamat	: Sleman, Yogyakarta

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar 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 atau 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 ketentuan yang berlaku.

Semarang, September 2020

Fajar Rastra Aditama
NIM 7211416121

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

Urip Iku Wang Sinawang, Makane Ojo Gur Nyawang Sing Biso Disawang.

Persembahan

Puji syukur kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Untuk kedua orang tua saya, yang terus memberikan do'a, dukungan serta masukan kepada saya.
2. Untuk semua orang baik di sekitar saya yang selalu membantu dan memberikan dukungan selama ini.
3. Teman-teman Akuntansi C 2016
4. Keluarga Besar Kontrakan Gang Jeruk
5. Teman-teman saya di Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan banyak cerita, canda dan tawa selama di sini.

PRAKATA

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya, karena penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Moderating* (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019)". Sholawat serta salam penulis haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang merupakan teladan, beserta keluarga dan para sahabatnya. Skripsi ini disusun dalam rangka untuk memenuhi syarat-syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Pada kesempatan ini, dengan segala kerendahan hati penulis menyampaikan terima kasih atas bantuan, bimbingan, dukungan, semangat dan doa, baik langsung maupun tidak langsung dalam penyelesaian skripsi ini, kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M. Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, PhD, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Kiswanto, S.E., M.Si., CMA., CIBA., CERA, Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Drs. Subowo, S.E., M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan pengarahan, bimbingan, motivasi, dan saran kepada Penulis.

5. Retnoningrum Hidayah, S.E., M.Si., M.Sc., CRMP., QIA, Selaku Dosen Wali Akuntansi C 2016 yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan motivasi selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen serta staff dan karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bimbingan, pengarahan dan motivasi selama penulis menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
7. Orang tua dan keluarga yang telah memberikan dukungan dan do'a yang sangat berarti, dukungan moril maupun materiil sehingga penyusunan skripsi ini dapat berjalan dengan lancar.
8. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu, yang telah memberikan bantuan dalam proses penyusunan skripsi ini.

Penulis mohon maaf apabila dalam penyusunan maupun pembahasan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan, hal tersebut murni karena keterbatasan pengetahuan dan pengalaman dari penulis. Semoga skripsi ini dapat memberi kebermanfaatan dan dapat digunakan sebagai tambahan informasi bagi pihak – pihak yang membutuhkan.

Semarang, September 2020

Penulis

SARI

Aditama, Fajar Rastra. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating". Skripsi. Jurusan Akuntansi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing: Drs. Subowo, M.Si.

Kata Kunci: Keputusan Investasi; Kebijakan Dividen; Kebijakan Utang; Profitabilitas

Perusahaan perlu mencari sumber dana untuk membiayai kebutuhan operasinya. Salah satu kegiatan yang membutuhkan sumber dana adalah aktivitas investasi. Investasi dapat dilakukan dengan tujuan ekspansi atau untuk menempatkan kelebihan dana yang ada dalam perusahaan yang nantinya diharapkan dapat memberikan pendapatan tambahan bagi perusahaan. Disisi lain, terdapat beberapa kasus yang menyebabkan perusahaan mengalami pailit akibat dari kesalahan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Penelitian mengenai keputusan investasi telah banyak dilakukan, namun masih menghasilkan temuan yang beragam.

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap keputusan investasi dengan dimoderasi oleh profitabilitas. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan populasi seluruh perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Moderate Regression Analyst* (MRA) dengan bantuan program aplikasi IBM SPSS *Statistics 25.*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan kebijakan utang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi. Sedangkan, profitabilitas mampu memoderasi hubungan kebijakan terhadap keputusan investasi. Profitabilitas juga mampu memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap keputusan investasi.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas data penelitian di sektor perusahaan lain dengan jumlah tahun pengamatan yang lebih dari tiga tahun, sehingga hasil analisis yang diperoleh lebih tergeneralisasi. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mengembangkan variabel penelitian dan menggunakan pengukuran variabel yang lebih luas. Sehingga penelitian tersebut memiliki cakupan reputasi yang dihasilkannya lebih luas.

ABSTRACT

Aditama, Fajar Rastra. 2020. "The Influence of Dividend Policy and Debt Policy on Investment Decisions with Profitability as Moderating Variable". Final Project. Accounting Department. Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Advisor: Drs. Subowo, M.Si.

Keywords: Investment Decisions; Dividend Policy; Debt Policy; Profitability

Companies need to find sources of funds to finance their operational needs. One of the activities that require a source of funds is investment activity. Investments can be made for expansion purposes or to place excess funds in the company which are expected to provide additional income for the company. On the other hand, there are several cases that have caused the company to go bankrupt due to an investment error made by the company. There has been a lot of research on investment decisions, but still yielding mixed findings.

The aim of this study is to analyze the influence of dividend policy and debt policy on investment decisions moderated by profitability. This study uses secondary data with a population of all consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2017-2019. Data sample was selected using a purposive sampling method in order to obtain a sample of 21 companies. The analysis used in this study were Moderate Regression Analyst (MRA) with the help of the IBM SPSS application program Statistics 25.

The results showed that dividend policy and debt policy did not significantly influence on investment decisions. Meanwhile, profitability was able to moderated the relationship between dividend policy and investment decisions. Profitability is also able to moderated the relationship between debt policy and investment decisions.

Further research is suggested to expand research data in other company sectors with a number of years of observation that is more than three years, so that the results of the analysis obtained are more generalized. In addition, further research can develop research variables and use a wider variable measurement. So that the research has a broader coverage of the reputation it produces.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
PERSETUJUAN PEMBIMBING ii
PENGESAHAN KELULUSAN iii
PERNYATAAN iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN v
PRAKATA vi
SARI viii
ABSTRACT ix
DAFTAR ISI x
DAFTAR TABEL xiii
DAFTAR GAMBAR xiv
DAFTAR LAMPIRAN xv
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian 1
1.2 Identifikasi Masalah 15
1.3 Cakupan Masalah 16
1.4 Rumusan Masalah 17
1.5 Tujuan Penelitian 17
1.6 Manfaat Penelitian 18
1.7 Orisinalitas Penelitian 18
BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN 20
2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*) 20
2.1.1. *Pecking Order Theory* 20
2.1.2. Teori Biaya Modal (*Cost of Capital Theory*) 22
2.2 Kajian Variabel Penelitian 23
2.2.1. Keputusan Investasi 23
2.2.2. Kebijakan Dividen 26
2.2.3. Kebijakan Utang 28
2.2.4. Profitabilitas 31

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu 34
2.4 Kerangka Berpikir 39
2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi 39
2.4.2. Pengaruh Kebijakan Utang Teradap Keputusan Investasi 41
2.4.3. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi 43
2.4.4. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi 44
2.5 Hipotesis Penelitian 47
BAB III METODOLOGI PENELITIAN 48
3.1 Jenis dan Desain Penelitian 48
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel 49
3.3 Operasional Variabel Penelitian 51
3.3.1. Keputusan Investasi 51
3.3.2. Kebijakan Dividen 51
3.3.3. Kebijakan Utang 52
3.3.4. Profitabilitas 52
3.4 Teknik Pengumpulan Data 53
3.5 Teknik Pengolahan dan Analisis Data 53
3.5.1. Analisis Data Deskriptif 53
3.5.2. Analisis Data Inferensial 55
3.5.2.1 Uji Asumsi Klasik 55
3.5.2.2 Uji Nilai Selisih Mutlak (Uji Analisis Moderasi) 60
3.5.2.3 Uji Hipotesis Penelitian 61
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 63
4.1 Hasil Penelitian 63
4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian 63
4.1.2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif 64
4.1.2.1. Analisis Statistik Deskriptif Keputusan Investasi 65
4.1.2.2. Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Dividen 67
4.1.2.3. Analisis Statistik Deskriptif Kebijakan Utang 68
4.1.2.4. Analisis Statistik Deskriptif Profitabilitas 69

4.1.3. Hasil Analisis Statistik Inferensial 70
4.1.3.1. Uji Asumsi Klasik 70
4.1.4. Hasil Uji Hipotesis 75
4.1.4.1. Hasil Uji Nilai Selisih Mutlak (*Moderated Regression Analysis*). 75
4.1.4.2. Hasil Uji Hipotesis (Uji Signifikansi -t)..... 78
4.1.4.3. Uji Koefisien Determinan (R^2)..... 80
4.2 Pembahasan 81
4.2.1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi 81
4.2.2. Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi 83
4.2.3. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi..... 86
4.2.4. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi..... 87
BAB V PENUTUP..... 91
PENUTUP..... 91
5.1 Simpulan..... 91
5.2 Saran..... 92
DAFTAR PUSTAKA 94
LAMPIRAN……...99

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Hasil Riset Penelitian Terdahulu..... 34
Tabel 3. 1 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria……..……..50
Tabel 4. 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif…….64
Tabel 4. 2 Distribusi Frekuensi Keputusan Investasi..... 66
Tabel 4. 3 Distribusi Frekuensi Kebijakan Dividen..... 67
Tabel 4. 4 Distribusi Frekuensi Kebijakan Utang..... 68
Tabel 4. 5 Distribusi Frekuensi Profitabilitas 69
Tabel 4. 6 Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov..... 71
Tabel 4. 7 Hasil Uji Multikolinieritas 72
Tabel 4. 8 Hasil Uji Durbin-Watson 73
Tabel 4. 9 Ringkasan Hasil Uji Autokorelasi..... 74
Tabel 4. 10 Hasil Uji Selisih Mutlak (Moderated Regression Analysis)..... 76
Tabel 4. 11 Ringkasan Uji Hipotesis..... 80
Tabel 4. 12 Hasil Uji Koefisien Determinasi ($R^{2)}$..... 80

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Kontribusi Sektoral terhadap PDB 6
Gambar 2. 1 Model Kerangka Berpikir 47
Gambar 4. 1 Grafik Scatterplot 75

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Nama Perusahaan 100
Lampiran 2 Daftar Unit Analisis Penelitian..... 104
Lampiran 3 Hasil Tabulasi Data Sampel Penelitian 106
Lampiran 4 Hasil Output SPSS..... 108

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah Penelitian

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat bertahan dalam persaingan yang terjadi antar perusahaan demi meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan harus mampu bersaing dengan perusahaan lain agar dapat bertahan dan menjaga kelangsungan usahanya di masa yang akan datang. Berbagai strategi dapat dilakukan oleh perusahaan untuk menjaga kelangsungan usahanya, salah satu strategi yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan investasi. Pentingnya investasi dilakukan oleh perusahaan saat ini dimaksudkan dengan tujuan untuk dapat mengembangkan bisnis atau usahanya di masa yang akan datang, karena dengan berinvestasi perusahaan akan mendapatkan penghasilan tambahan untuk usahanya (Ikhsandi, 2015). Tambahan penghasilan yang berasal dari investasi dapat menjadi cadangan dan berguna untuk menggantikan kekayaan perusahaan disaat mengalami krisis maupun likuidasi.

Investasi merupakan upaya untuk menyisihkan sebagian kekayaannya saat ini dan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Halim (2003) menyatakan bahwa pada hakekatnya investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Beberapa tujuan dari investasi adalah untuk menciptakan keberlanjutan dalam investasi, profit yang maksimum, kemakmuran bagi investor dan turut andil dalam

pembangunan bangsa. Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi pada aset riil dan investasi pada aset keuangan.

Fahmi (2013) menyatakan bahwa berbagai macam investasi yaitu investasi nyata atau riil (mesin, tanah dan gedung) dan investasi keuangan (saham dan obligasi). Investasi pada aset nyata atau riil merupakan investasi yang dilakukan pada aset atau aktiva yang digunakan untuk kegiatan produksi atau kegiatan perusahaan yang menghasilkan keuntungan di masa mendatang. Investasi yang diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, misalnya pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, pembukaan anak perusahaan dan lainnya merupakan investasi pada aset riil atau nyata (Halim, 2003).Sedangkan investasi pada aset keuangan adalah investasi yang dilakukan pada instrumen keuangan dan dapat dilakukan di pasar uang ataupun pasar modal. Investasi yang dilakukan di pasar uang misalnya berupa sertifikat deposito, surat iklan, surat berharga pasar uang dan lainnya. Sedangkan investasi yang dilakukan di pasar modal misalnya berupa saham, obligasi, waran, opsi, reksadana dan lainnya.

Menurut Tandelilin (2010) terdapat lima langkah yang harus dilakukan perusahaan atau manajemen sebagai investor dalam melakuan investasi, yaitu:

1. Penentuan tujuan investasi,
2. Membuat kebijakan atau keputusan investasi,
3. Memilih strategi portofolio,
4. Melakukan pemilihan aset, dan
5. Mengukur dan mengevaluasi kinerja.

Salah satu langkah yang dilakukan dalam melakukan kegiatan investasi oleh manajemen atau perusahaan adalah membuat kebijakan atau keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan manajemen yang dalam hal ini disebut sebagai investor untuk melakukan investasi. Sudana (2011) menyatakan keputusan investasi merupakan keputusan untuk melakukan pembelian aset perusahaan. Aset-aset tersebut dapat berupa aset berwujud (tanah, gedung, mesin, peralatan, perlengkapan dan lain-lain) maupun aset tidak berwujud (merek, hak cipta, hak paten dan lain-lain). Perusahaan memerlukan sumber pendanaan untuk membiayai aktivitas dan pertumbuhan perusahaan.

Sumber pendanaan perusahaan berasal dari internal dan eksternal, pendanaan internal merupakan pendanaan dari dalam perusahaan yang dihasilkan dari laba yang disisihkan perusahaan. Sumber pembiayaan eksternal diperoleh perusahaan dengan melakukan pinjaman kepada pihak ketiga atau menjual sahamnya ke masyarakat *(go public)* di pasar modal. Sumber pendanaan yang berasal dari internal perusahaan pada umumnya tidak cukup untuk membiayai seluruh aktivitas dan pertumbuhan perusahaan. Oleh sebab itu perusahaan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari eksternal berupa utang walaupun akan berakibat pada peningkatan rasio keuangan perusahaan. Salah satu aktivitas perusahaan yang dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaan adalah aktivitas investasi.

Investasi dapat dilakukan untuk tujuan ekspansi perusahaan ataupun untuk menempatkan kelebihan dana yang terdapat di dalam perusahaan dan di harapkan dapat memberikan keuntungan atau pendapatan tambahan bagi perusahaan. Pada

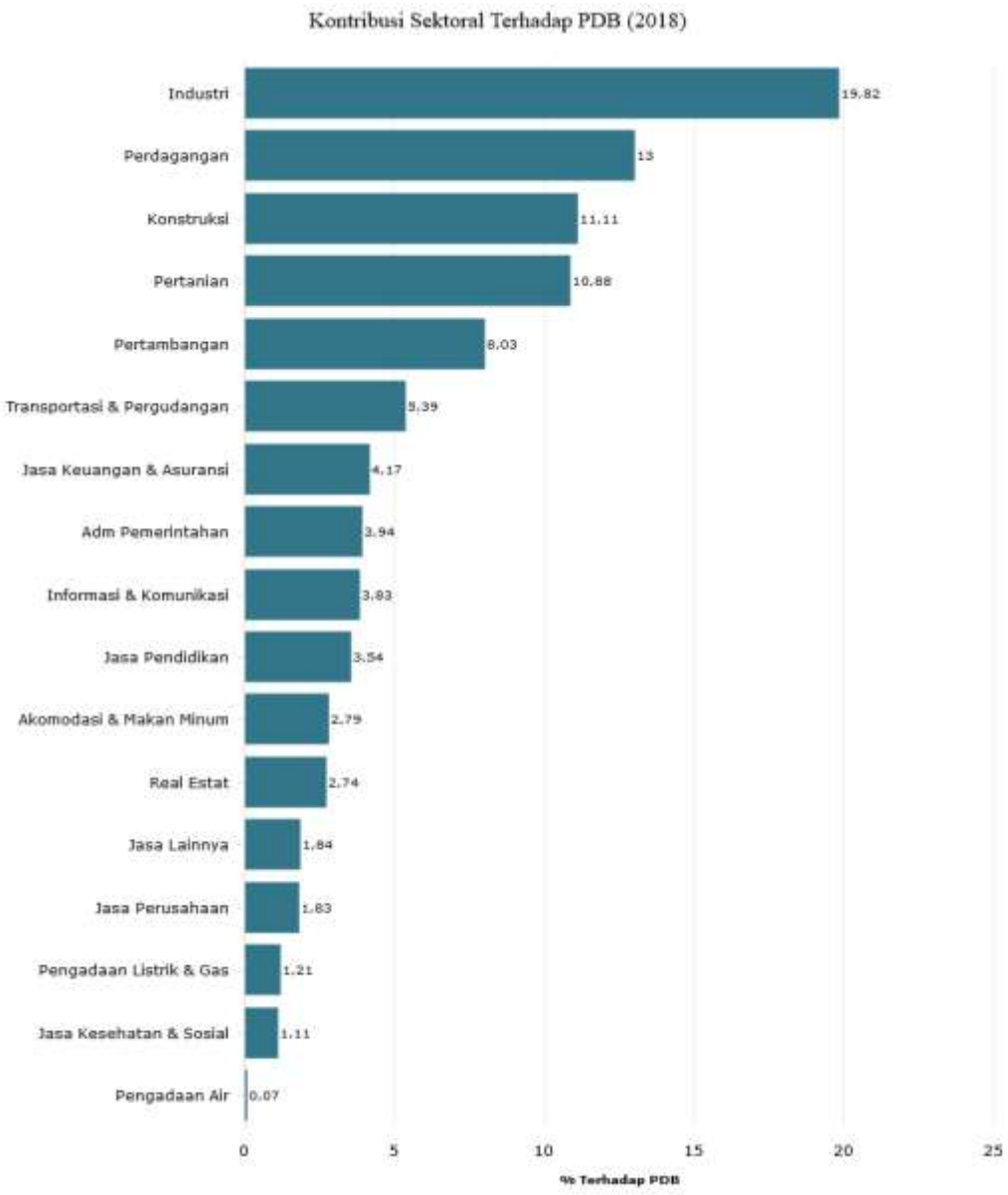
fokusnya keputusan investasi bertujuan untuk mendatangkan keuntungan di masa mendatang (Halim, 2003). Membuat keputusan investasi merupakan salah satu cara yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi persaingan pasar. Namun, jenis pilihan investasi yang beragam ternyata masih belum dapat meningkatkan keputusan dan kualitas investasi bagi perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari adanya beberapa perusahaan yang gagal atau belum maksimal dalam melakukan keputusan investasi, diantaranya, PT Sariwangi *Agricultural Estate Agency* (SAEA) yang merupakan perusahaan teh di Indonesia mengalami pailit yang disebabkan karena kesalahan keputusan investasi pada tahun 2018. Perusahaan tersebut melakukan investasi di sektor hulu dengan membangun teknologi pengairan, namun investasi tersebut tidak efisien bagi bisnisnya. Sebab fungsi dari teknologi pengelola air tersebut tidak efektif dalam memasok kebutuhan air ke perkebunannya. Perusahaan tersebut menggunakan sumber pendanaan eskternal yang berasal dari utang PT Bank ICBC Indonesia untuk kegiatan investasinya, total utang PT Sariwangi kepada Bank ICBC mencapai Rp. 309,6 Miliyar. (Sugianto, 2018).

Kesalahan inevestasi juga dilakukan oleh salah satu perusahaan asuransi yang terkemuka di Indonesia, bermula dari kesalahan investasi PT Asuransi Jiwasraya (Persero) pada tahun 2020 dihadapkan pada pengembalian dana nasabah yang mencapai Rp.12,4 Triliun. Dana itu merupakan akumulasi kewajiban pencairan klaim polis yang gagal dibayar perusahaan sampai periode Oktober-Desember 2019, perusahaan asuransi negara tidak dapat membayar pengembalian pencairan polis dikarenakan terdapat ketidakcocokan antara tingkat imbal hasil

yang diberikan ke nasabah dan penempatan investasi perusahaan pada sejumlah instrumen. Hasil penempatan investasi perusahaan yang semakin menyusut pada beberapa instrumen seperti reksadana dan saham menyebabkan PT Jiwasraya mengalami kolaps (CNN Indonesia, 2020).

Gerai retail modern 7-Eleven di bawah PT Modern International Tbk (MDRN) ditutup pada tahun 2017. Bangkrutnya gerai retail modern 7-Eleven ini tidak lepas dari kesalahan strategi bisnis yang dilakukan. Perusahaan terlalu ekspansif dalam menentukan target bisnis. Investasi yang dilakukan dengan menambah aset perusahaan berupa ekspansi bisnis dengan tidak mempertimbangkan strategi bisnis yang benar akan menyebabkan perusahaan tersebut menghabiskan dana tanpa mendapatkan *return* dan hasil yang maksimal (Hendra, 2017).

Beberapa kasus mengenai kesalahan investasi terjadi pada sektor industri manufaktur, padahal pada tahun 2018 sektor industri menyumbang sebanyak 20% terhadap perekonomian nasional dalam Produk Domestik Bruto (PDB). Yang merupakan persentase paling tinggi jika dibandingkan dengan sektor lain seperti sektor perdagangan yang menyumbang 13%, sektor konstruksi 11%, sektor pertanian 10,8%, sektor pertambangan 8%, dan sektor transportasi menyumbang 5% (Badan Pusat Statistika, 2019).



Gambar 1. 1 Kontribusi Sektoral terhadap PDB
Sumber: Badan Pusat Statistika, 2019

Sektor industri merupakan bidang usaha yang mengolah bahan mentah atau bahan setengah jadi menjadi barang jadi yang memiliki nilai tambah atau manfaat yang lebih tinggi. Menurut UU No.3 tahun 2014, industri adalah seluruh bentuk kegiatan ekonomi yang mengelola bahan baku atau memanfaatkan sumber daya industri, sehingga dapat menghasilkan barang yang memiliki nilai tambah atau

manfaat yang lebih tinggi. Perusahaan sektor industri perlu melakukan investasi baru pada asetnya tetapnya untuk dapat memaksimalkan kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan barang yang diproduksi.

Berdasarkan uraian diatas menunjukkan bahwa persentase sekor industri dalam kontribusi sektoral terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan persentase yang paling tinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya. Adanya fenomena tersebut maka penelitian ini akan menggunakan objek perusahaan sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan lain menggunakan sektor industri adalah perusahaan pada sektor ini merupakan perusahaan manufaktur yang mengolah bahan baku menjadi barang jadi siap jual, dimana perusahaan membutuhkan berbagai macam mesin dan peralatan lainnya untuk membantu meningkatkan proses produksi. Jadi, besar kemungkinan perusahaan pada sektor industri akan memiliki banyak investasi pada aset lancar, aset tetap dan aset lain untuk mendukung tingkat produksi barang jadi perusahaan yang memiliki beragam jenis untuk memenuhi permintaan pasar akan barang tersebut. Periode penelitian yang digunakan oleh penulis yaitu tiga tahun periode penelitian (2017-2019), dengan alasan diantara tahun periode tersebut (2018) perusahaan sektor industri menyumbang kontribusi nilai paling tinggi terhadap perekonomian nasional Indonesia dalam Produk Domestik Bruto (PDB) di antara sektor lain.

Sebelum melakukan keputusan investasi terdapat dasar-dasar yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yaitu tingkat keuntungan dari kegiatan investasi tersebut dan risiko yang ada pada kegiatan investasi tersebut (Tandelilin, 2010). Tingkat keuntungan berarti bahwa seberapa besar persentase keuntungan yang akan

diperoleh perusahaan dengan adanya investasi dan risiko berarti bahwa seberapa besar risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan adanya investasi. Semakin besar risiko yang ditanggung oleh perusahaan dengan adanya kegiatan investasi, maka akan semakin besar tingkat keuntungan yang diharapkan.

Perusahaan akan memperhatikan faktor mengenai penggunaan dan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan salah satunya adalah aktivitas investasi. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* oleh Myers & Majluf (1984) yang menyatakan bahwa *pecking order theory* merupakan teori dimana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal (laba ditahan) dibandingkan dana eksternal. Hal ini dikarenakan penggunaan dana internal lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat akan menerbitkan obligasi atau saham baru. Teori ini mengungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah dana internal perusahaan, lalu melalui utang untuk pendanaan eksternalnya, dan yang terakhir dapat berupa saham atau obligasi (Christian, 2013).

Perusahaan akan mempertimbangkan berbagai faktor dalam menentukan keputusan investasinya, faktor tersebut mulai dari faktor internal hingga faktor eksternal. Beberapa faktor yang memengaruhi keputusan investasi di antaranya yaitu, tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, tingkat penjualan, kebijakan utang (*leverage*), kebijakan dividen, arus kas, ukuran perusahaan dan sebagainya. Hadi & Hastuti (2011) menyatakan bahwa investor yang cerdas biasanya akan melihat dari sudut pandang yang luas dan mempertimbangkan secara detail mengenai kegiatan

investasinya. Pertimbangan tersebut akan menjadi dasar analisis dalam memprediksi atau meramalkan tingkat pengembalian dan risiko yang akan diterimanya.

Penelitian yang dilakukan Wijaya & Marwani (2012) menyatakan tingkat profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian lain oleh Ikhsandi (2015) mendapatkan profitabilitas juga berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Wahyuni *et al.* (2015) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh terhadap keputusan investasi. Pada penelitian yang dilakukan Rahmiati & Huda (2015) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen, kesempatan investasi dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan Endiana (2016) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas, kebijakan utang dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi. Safitri (2016) juga mendapatkan hasil bahwa profitabilitas, tingkat penjualan, arus kas, suku bunga dan struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian lain yang dilakukan Hartono & Wahyuni (2017) menyatakan tingkat profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktivitas berpengaruh terhadap keputusan investasi. Profitabilitas dan kesempatan investasi terbukti berpengaruh terhadap keputusan investasi pada penelitian (Fajrin, 2018). Penelitian yang dilakukan Herdianti & Husaini (2018) menemukan hasil bahwa *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan investasi. Terdapat berbagai macam faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi menurut penelitian sebelumnya di atas, faktor

yang diduga dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi pada penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas.

Dasar yang digunakan untuk menentukan besarnya dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat laba perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba besar dapat dilihat dari rasio profitabilitasnya. Heriyani & Risa (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi laba perusahaan (profitabilitas), memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen juga semakin tinggi. Akan tetapi laba perusahaan akan berkurang jika perusahaan memiliki beban yang cukup tinggi. Hal ini menjadikan beban sebagai salah satu faktor yang harus dicermati oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan dana di mana beban tersebut dapat mengurangi laba.

Salah satu kegiatan operasional perusahaan yang kemungkinan berpengaruh terhadap aktivitas investasi adalah pembayaran deviden, adanya kebijakan deviden dimaksudkan agar perusahaan mampu mengoptimalkan laba yang diperoleh apakah akan dibagikan sebagai deviden atau ditahan untuk di investasikan kembali ke dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan kepada pemegang saham atau investor sebagai imbal hasil atas kesediaannya menanamkan modal di dalam perusahaan (Rudianto, 2009). Helfert (1993) menyatakan bahwa jumlah dividen yang akan dibayarkan secara langsung memengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi. Penelitian yang dilakukan Wardanu (2018) menyatakan bahwa semakin tinggi pembayaran dividen berakibat pada penurunan keputusan investasi yang dibuat perusahaan. Pembagian dividen yang semakin

meningkat akan mengurangi ketersediaan dana perusahaan untuk melakukan kegiatan investasi, dan sebaliknya penurunan pembagian dividen dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan sedang mengambil keputusan untuk melakukan kegiatan investasi.

Menurut Fauzi & Suhadak (2015), kebijakan dividen setiap perusahaan memiliki tingkat pembagian yang berbeda-beda, perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Meningkatnya pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sinyal kepada investor terhadap kondisi atau kemampuan perusahaan. Penelitian yang dilakukan yang dilakukan Wardanu (2018) dan penelitian Rahmiati & Huda (2015) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Endiana (2016) dan Fajrin (2018) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Perusahaan memiliki banyak faktor yang digunakan sebagai pertimbangan keputusan dalam melakukan investasi. Salah satu pertimbangan tersebut adalah faktor pendanaan atau kebijakan utang yang dilakukan perusahaan. Keputusan investasi perusahaan memiliki keterkaitan dengan keputusan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan (Ikhsandi, 2015). Sumber dana suatu perusahaan dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal. Sumber dana internal adalah sumber dana yang dimiliki atau dibentuk dari perusahaan sendiri. Sedangkan sumber dana eksternal adalah sumber dana yang berasal dari luar perusahaan. Sumber dana eksternal berkaitan dengan utang, dan pemilihan sumber dana yang dilakukan

perusahaan memiliki keterkaitan dengan keefektifan kegiatan operasional perusahaan. Hal tersebut dikarenakan perusahaan memerlukan dana untuk kegiatan operasionalnya, sehingga kebijakan dan pengambilan keputusan terkait dengan pengelolaan dana harus dilakukan seoptimal mungkin oleh perusahaan.

Pemilihan sumber dana yang digunakan untuk melakukan aktivitas perusahaan merupakan faktor penting pihak manajemen dalam mendapatkan keputusan yang optimal. Teori Biaya modal (*Cost of Capital Theory*) merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi. Menurut Sudana (2011) biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang.

Herdianti & Husaini (2018) menyatakan bahwa *leverage* dapat diproksikan dengan *debt to total assets ratio* (DAR). DAR digunakan untuk mengukur tingkat dana yang bersumber dari utang perusahaan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DAR menunjukkan tingginya aset perusahaan yang dibiayai oleh sumber dana utang. Penelitian yang dilakukan oleh Endiana (2016), Hartono & Wahyuni (2017), Yunus (2017), Wardanu (2018), dan Herdianti

& Husaini (2018) menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Wahyuni *et al*. (2015) dan Sandiar (2017) menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Hasil penelitian yang dilakukan Fajrin (2018) menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Hasil yang inkonsisten pada penelitian-penelitian sebelumnya menjadikan penulis memiliki alasan untuk menghadirkan variabel lain sebagai penghubung, penulis menambahkan variabel profitabilitas sebagai variabel yang dapat memediasi antara variabel independen terhadap variabel dependen Dasar dari keinginan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi dan tingkat risiko tertentu bagi perusahaan (Safitri dan Wahyuauti, 2015). Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Hubungan profitabilitas berkaitan dengan keputusan investasi sebagai pengaturan anggaran dan proyeksi keuntungan perusahaan (Anjani, 2012).

Wibowo & Wartini (2012) menyatakan bahwa perusahaan diharuskan untuk dapat menjaga kondisi profitabilitasnya agar selalu stabil, sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang stabil dan cenderung terus meningkat akan mampu menjaga kelangsungan usahanya, sebaliknya apabila perusahaan tidak mampu menjaga kestabilan kondisi profitabilitasnya untuk mendapatkan hasil yang memuaskan maka perusahaan tidak akan mampu menjaga kelangsungan usahanya. Penelitian yang dilakukan Rahmiati & Huda (2015), Ikhsandi (2015), Ogilo & Ali

(2015), Endiana (2016), Safitri (2016), Hartono & Wahyuni (2017), Yunus (2017), dan Wardanu (2018) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

Berdasarkan hasil dari penelitian sebelumnya tentang profitabilitas, peneliti menggunakan profitabilitas sebagai variabel *moderating* untuk melihat apakah variabel tersebut dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Alasan penulis menggunakan profitabilitas sebagai variabel moderasi karena hasil pengujian variabel profitabilitas pada penelitian-penelitian sebelumnya lebih konsisten daripada veriabel penelitian lainnya. Penelitian ini berfokus pada keputusan investasi yang berhubungan dengan aset perusahaan karena dengan meningkatkan kualitas dan keputusan investasi maka perusahaan dapat memaksimalkan produktivitasnya melalui asetnya. Alasan lainnya yaitu, karena variabel profitabilitas sebagai variabel *moderating* pada penelitian mengenai keputusan investasi yang serupa masih belum banyak dikaji.

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Perusahaan pada sektor industri barang konsumsi termasuk dalam perusahaan manufaktur, sehingga kemungkinan besar memerlukan investasi pada aset lancar, aset tetap dan aset lainnya untuk mendukung tingkat produktivitas perusahaan. Berdasarkan fenomena gap dan *research* gap yang telah diuraikan di atas, maka peneliti mengajukan penelitian berjudul **"Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel *Moderating*".**

1.2 Identifikasi Masalah

Keputusan investasi adalah suatu kebijakan atau keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk menanamkan modal pada satu atau lebih aset dengan tujuan mendapatkan keuntungan dan menjaga kelangsungan usahanya di masa yang akan datang. Adanya investasi yang dilakukan oleh perusahaan dijadikan indikator terhadap eksistensi perusahaan, tidak adanya investasi baru yang dilakukan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut tidak memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Keputusan investasi yang tepat akan mendatangkan banyak keuntungan di masa mendatang, salah satu keuntungan investasi adalah meningkatnya nilai aset dan kekayaan suatu perusahaan. Semakin lama jangka waktu dalam berinvestasi, semakin besar juga keuntungan yang didapatkan.

Perusahaan cenderung mengurangi aktivitas berinvestasi dari tahun ke tahun dikarenakan terdapat faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi suatu perusahaan. Kemungkinan dari sudut pandang perusahaan yaitu, keuntungan yang menjadi dasar suatu kebijakan investasi dilakukan perusahaan tergerus oleh adanya beban tetap yang disebabkan oleh utang perusahaan. Kemungkinan selanjutnya, perusahaan cenderung membagikan labanya dan meningkatkan pembagian dividen sehingga membuat kemungkinan perusahaan untuk melakukan investasi akan berkurang. Dasar suatu perusahaan dalam melakukan keputusan investasi, tidak hanya melihat dari sisi keuntungan akan tetapi harus melihat faktor lain juga seperti faktor utang dan pembagian laba.

Pembahasan mengenai keputusan investasi menjadi semakin menarik karena menyangkut faktor-faktor yang memengaruhi keputusan dan ketepatan

dalam berinvestasi. Banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi di antaranya adalah profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, tingkat penjualan, tingkat bunga, CSR, arus kas, *leverage* dan likuiditas. Dilihat dari banyaknya faktor yang dapat memengaruhi perusahaan dalam melakukan keputusan investasi, muncul pertanyaan apakah perusahaan akan tertarik berinvestasi hanya berdasarkan keuntungan ataukah ada hal lain seperti kebijakan utang, kebijakan dividen, atau faktor lain yang dapat memengaruhi keputusan investasi perusahaan? Seharusnya perusahaan dalam melakukan keputusan investasi harus melihat lebih dari satu sudut pandang. Semakin banyak sudut pandang dan faktor yang menjadi pertimbangan, semakin tepat perusahaan dalam melakukan keputusan investasi.

1.3 Cakupan Masalah

Luasnya permasalahan yang ada mengenai keputusan investasi, maka perlu dilakukan cakupan atau batasan masalah agar hasil penelitian lebih berfokus pada penelitian yang diangkat. Keputusan investasi dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, di antaranya yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang. Faktor-faktor tersebut memiliki pengaruh yang berbeda-beda dan cenderung tidak konsisten terhadap keputusan investasi. Banyaknya faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi, maka peneliti berfokus dan membatasi permasalahan utama dari penelitian ini pada kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas.

1.4 Rumusan Masalah

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

1. Bagaimanakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi?
2. Bagaimanakah kebijakan utang berpengaruh terhadap keputusan investasi?
3. Bagaimanakah profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi?
4. Bagaimakah profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap keputusan investasi?

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 bagaimanakah pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimanakah pengaruh kebijakan utang terhadap keputusan investasi.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimanakah profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis bagaimanakah profitabilitas dalam memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap keputusan investasi.

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 memengaruhi 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, kebijakan utang, dan profitabilitas sehingga perusahaan sebagai investor dapat memilih keputusan investasi 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 dalam kegiatan investasi.

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. Pada penelitian sebelumnya sebagian besar hanya menggunakan variabel independen dan variabel dependen serta hanya

menghubungkan secara langsung hubungan variabel independen dengan variabel dependennya. Penelitian ini memperhatikan faktor yang kemungkinan dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen dengan menambahkan variabel moderasi. Adanya penambahan variabel moderasi ini dikarenakan sebagian besar hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa variabel profitabilitas menemukan hasil yang lebih konsisten daripada variabel penelitian lainnya. Kuatnya pengaruh variabel profitabilitas diduga dapat memoderasi hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen, serta kemudian mengidentifikasi model dengan memperhatikan pengukuran di setiap variabelnya. Penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2019. Perbedaan objek penelitian ini dengan penelitian sebelumnya juga terletak pada tahun penelitian yaitu pada tahun 2017-2019, yang merupakan pembaharuan waktu atau tahun penelitian.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

2.1.1. *Pecking Order Theory*

Myers (1984) menyatakan bahwa *Pecking Order Theory* merupakan teori dimana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal (laba ditahan) dibandingkan dana eksternal. Hal ini dikarenakan penggunaan dana internal lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan yang harus diungkapkan dalam prospektus saat akan menerbitkan obligasi atau saham baru. Sumber pendanaan internal didahulukan daripada sumber dana dari luar perusahaan. Bila memerlukan pendanaan eksternal, perusahaan akan memilih utang, karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi. Urutan pendanaan dalam teori ini yaitu laba ditahan, utang dan yang terakhir penerbitan saham baru (Baskin, 1989).

Pecking Order Theory mengungkapkan tingkat urutan preferensi manajemen dalam memilih sumber dana yang akan digunakan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Berdasarkan *Pecking Order Theory*, perusahaan lebih memilih pendanaan yang bersumber dari internal karena biaya yang lebih murah dan tidak perlu adanya pengungkapan informasi lain perusahaan. Apabila dana eksternal dibutuhkan, perusahaan akan memilih utang karena dipandang lebih aman daripada menerbitkan ekuitas baru sebagai pilihan untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan. Pilihan berikutnya adalah penerbitan obligasi konversi dan

selanjutnya melakukan penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir dari pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984).

Teori ini mendasari keputusan pendanaan perusahaan yang mengemukakan pendapat mengenai adanya kecenderungan suatu perusahaan untuk menentukan pemilihan sumber pendanaannya. Manajemen cenderung membuat keputusan pendanaan modal atas ketersediaan sumber dana internal dan kemudian baru memilih menggunakan sumber 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 mengenai urutan penggunaan dana yang dilakukan apabila perusahaan ingin berinvestasi. Teori ini mengungkapkan bahwa hal utama yang dilakukan untuk mendanai investasi tersebut adalah dana internal perusahaan, lalu melalui utang untuk pendanaan eksternalnya, dan yang terakhir dapat berupa saham atau obligasi (Christian, 2013). *Pecking Order Theory* mendasari hubungan antara kebijakan utang perusahaan dengan keputusan investasi yang dilakukan. Informasi mengenai pendanaan perusahaan dihubungkan dengan *Pecking Order Theory* yang menyatakan bahwa dana internal lebih baik dibandingkan dana eksternal sehingga memungkinkan utang dari dana eksternal cenderung berbanding terbalik dengan investasi perusahaan.

2.1.2. Teori Biaya Modal (*Cost of Capital Theory*)

Teori Biaya modal (*Cost of Capital Theory*) merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi. Menurut (Sudana, 2011) biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang. Menurut Horne & Warchowickz (2014) pengertian biaya modal (*Cost of Capital)* adalah "*The cost of capital is the required return rate of companies that will satisfy all of the capital*". Menurut (Hanafi, 2014) pengertian biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan. Biaya modal tersebut pada dasarnya merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari biaya modal individual.

Biaya modal merupakan konsep penting dalam analisis investasi karena dapat menunjukkan tingkat minimum laba investasi yang harus diperoleh dari investasi tersebut. Jika investasi itu tidak menghasilkan laba investasi sekurang-kurangnya sebesar biaya yang ditanggung maka investasi tersebut tidak perlu dilakukan oleh perusahaan. Dalam bahasa sederhana, biaya modal merupakan rata-rata biaya dana yangakan dihimpun atau digunakan untuk melakukan suatu

investasi. Biaya modal juga dapat diartikan sebagai bagian (suku rate) yang harus dikeuarkan perusahaan untuk kepuasan pada investornya pada tingkat risiko tertuntu. Implikasi teori biaya modal *(Cost of Capital Theory)* dalam penelitian ini untuk menjelaskan keterkaitan hubungan antara sumber dana yang dipilih oleh perusahaan khususnya utang dengan keputusan investasi yang dilakukan.

2.2 Kajian Variabel Penelitian

2.2.1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh seorang investor dalam memilih atau menetapkan dimana dana investasinya akan ditempatkan (diinvestasikan). Kamsir & Jakfar (2012) menjelaskan bahwa investasi merupakan penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Investasi selalu berhadapan dengan risiko ketidakpastian karena pengeluaran pada saat sekarang namun manfaatnya akan diterima dalam waktu yang akan datang (Haming & Basamalah, 2010). Masa yang akan datang berhadapan dengan berbagai faktor perubahan seperti tingkat bunga, tingkat inflasi, kondisi politik, ekonomi, keamanan, dan sosial. Semakin besar ketidaktahuan akan perubahan mengenai faktor- faktor tersebut di masa yang akan datang, akan menyebabkan semakin besar risiko yang akan dihadapi.

Investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada aset sekarang dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang (Halim, 2003). Pada umumnya investasi dibedakan menjadi dua, yaitu investasi yang dilakukan pada aset finansial dan investasi yang dilakukan pada aset riil. Haming & Basamalah (2010) menyatakan bahwa investasi secara umum diartikan

sebagai keputusan mengeluarkan dana pada saat sekarang untuk membeli aktiva riil (tanah, mobil, rumah, mesin, peralatan, gedung, dan sebagainya) atau aktiva keuangan (saham, obligasi, wesel, reksadana, dan sebagainya) dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar di masa mendatang.

Keputusan investasi merupakan salah satu bagian dari keputusan manajemen yang penting dalam meningkatkan nilai dari suatu perusahaan, keputusan investasi juga merupakan faktor yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan. Fama (1978) menyatakan keputusan investasi adalah salah satu hal penting yang dapat menunjang fungsi keuangan perusahaan. Keputusan investasi dapat menentukan nilai suatu perusahaan, sehingga merupakan salah satu komponen penting untuk mencapai tujuan perusahaan. Dalam fungsi keuangan, keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar.

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 mengenai bagaimana manajer keuangan harus mampu mengalokasikan dana ke dalam bentuk investasi yang dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Pratiwi *et al.* (2016) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang diambil sebagai salah satu alternatif perusahaan untuk mengeluarkan dananya di luar kegiatan operasional yang kemudian dapat memberi keuntungan terhadap perusahaan di masa mendatang.

Secara singkat keputusan investasi merupakan penggunaan dana yang bersifat jangka panjang.

Atmaja (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi adalah keputusan keuangan tentang aktiva mana yang harus dibeli oleh suatu perusahaan, aktiva tersebut dapat berupa aktiva riil (*real assets*). Aktiva riil dapat berupa aktiva nyata seperti tanah, mesin, gedung, perlengkapan, peralatan atau berupa aktiva tidak nyata seperti hak paten, hak cipta, dan merk. Keputusan investasi dapat dibagi menjadi dua, yaitu jangka panjang yang melibatkan pembelian aktiva tetap, dan jangka pendek yang melibatkan investasi pada aktiva lancar (kas, piutang, persediaan atau disebut juga modal kerja) untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan tindakan, keputusan atau kebijakan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat mendapatkan hasil yang lebih besar di masa yang akan datang.

Adam & Goyal (2008) menyatakan bahwa keputusan investasi dapat dilihat dari aspek *growth opportunities*, yaitu keputusan investasi dengan basis perubahan nilai buku aktiva tetap perusahaan. Rahmiati & Huda (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 aktiva 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 kemudian dibagi dengan 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 t-1.

Penelitian ini menggunkan indikator pengukuran berdasarkan perubahan total aktiva perusahaan. Hal ini dikarenakan peneliti ingin berfokus pada total aktiva atau aset perusahaan. Terdapat banyak faktor yang memengaruhi keputusan investasi, di antaranya yaitu tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, CSR, tingkat penjualan, arus kas, kebijakan dividen, kebijakan utang, ukuran perusahaan dan sebagainya. Dari berbagai faktor yang telah disebutkan, peneliti memfokuskan penelitian ini pada kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas.

2.2.2. Kebijakan Dividen

Perusahaan mempunyai kebijakan yang berbeda terkait dengan pembagian dividen. Perusahaan dapat memaksimalkan pembagian dividen dengan tujuan untuk membuat investor tertarik dan meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan juga dapat meminimalisir pembagian dividen dengan tujuan untuk memperlancar arus kas operasi perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan untuk menahan beberapa laba yang harus dibayarkan (dividen) kepada investor dan beberapa laba yang harus ditanamkan kembali ke perusahaan (laba ditahan) (Rachmad & Muid, 2013).

Rudianto (2009) menyatakan kebijakan dividen adalah bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan perusahaan kepada investor sebagai imbalan atas ketersediaannya menanamkan hartanya dalam perusahaan. Sartono (2001) kebijakan dividen adalah sebuah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Helfert (1993) menyatakan bahwa jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan secara langsung mempengaruhi penggunaan keuntungan (*earning*) dari aktivitas perusahaan untuk melakukan investasi.

Rendahnya pembayaran dividen akan mengakibatkan *retained earning* dalam perusahaan menjadi besar, karena pada dasarnya *earning* yang didapat akan dialokasikan sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Hal ini dapat dihubungkan dengan salah satu teori manajemen keuangan yaitu *pecking order theory*. Berdasarkan beberapa definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan manajemen 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. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

   Jumlah dividen yang dibayarkan perusahaan dibandingkan dengan jumlah total laba bersih perusahaan. Rasio ini menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh dan didistribusikan kepada pemegang saham.

2. *Dividend Yield* (DY)

   Nilai dividen per lembar saham dibandingkan dengan harga pasar saham saat ini. Jumlah dividen saham tahunan dari suatu perusahaan yang dinyatakan dalam persentase dari harga pasar terakhir dari saham tersebut.

3. *Dummy*

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

Penelitian ini menggunakan indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur kebijakan dividen. Hal ini bertujuan untuk mengetahui perbandingan jumlah dividen yang dibayarkan kepada investor dibandingkan dengan jumlah total laba bersih yang didapatkan perusahaan, sehingga dapat diketahui seberapa besar dividen yang dibagikan perusahaan.

2.2.3. Kebijakan Utang

Perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda dalam mendanai kegiatan operasinya, perusahaan dapat memilih apakah akan menggunakan sumber dana internal yang berasal dari modal pemilik, atau menggunakan sumber dana eksternal untuk kegiatan operasi perusahaan. Salah satu sumber dana eksternal yang digunakan adalah utang. Utang merupakan sumber dana perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dapat digunakan perusahaan untuk melakukan pembelian aset atau aktiva agar meningkatkan kegiatan operasi dan memperbesar tingkat penghasilan bagi perusahaan.

Kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Penggunaan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan salah satunya berupa penghematan pajak, namun disisi lain penggunaan utang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan yaitu berupa biaya kebangkrutan apabila perusahaan tidak dapat melunasi utangnya. Jadi, dalam menentukan kebijakan utang perusahaan harus mempertimbangkannya dengan lebih baik karena penggunaan utang ini akan berdampak terhadap kinerja perusahaan.

Perusahaan sering dihadapkan dengan pengeluaran biaya yang bersifat tetap dan mengandung risiko dalam setiap bisnisnya (Al-Haddad *et al.* 2011). Berkaitan dengan hal tersebut pihak manajemen perusahaan harus tahu mengenai kebijakan utang, keputusan atau kebijakan mengenai penggunaan utang seharusnya menyeimbangkan hasil dengan pengembalian yang lebih tinggi dengan bertambahnya risiko yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo.

Rudianto (2009) menyatakan bahwa dalam membebani operasi dan investasinya, perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merealisasikan rencananya. Masalah mengenai tidak cukupnya dana tersebut, perusahaan dapat memperoleh tambahan dana melalui setoran dana modal pemilik perusahaan atau internal. Jika setoran dana pemilik perusahaan cukup untuk membebani seluruh aktivitas perusahaan, maka perusahaan tidak membutuhkan tambahan dana dari luar (eksternal). Melihat kenyataan yang ada, dana yang berasal dari pemilik perusahaan tidak selalu cukup untuk membebani seluruh kegiatan

operasi dan investasi perusahaan, sehingga dibutuhkan sumber dana lain seperti utang. Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa kebijakan utang adalah suatu kebijakan atau keputusan yang menggambarkan sejauh mana aktiva atau aset yang dimiliki perusahaan dibiayai dengan utang.

Tiga indikator untuk mengukur variabel kebijakan utang. Indikator tersebut antara lain adalah:

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

   Total utang dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau seberapa besar ekuitas perusahaan yang berasal dari utang.

2. *Debt to Total Assets Ratio* (DAR)

   Total utang dibandingkan dengan total aktiva perusahaan. Rasio ini bertujuan untuk melihat seberapa besar utang perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan atau seberapa besar aset yang berasal dari utang.

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

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

Penelitian ini menggunakan indikator *Debt to Assets Ratio* (DAR) untuk mengukur variabel kebijakan utang. Hal ini dikarenakan indikator DAR menunjukkan besarnya utang yang digunakan untuk investasi pada aktiva atau asetnya agar menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, DAR juga merupakan rasio yang membandingkan antara utang dengan total aset atau aktiva, dimana

keputusan investasi merupakan keputusan untuk pembelian aset sehingga ada kesesuaian antara indikator dengan variabel tersebut.

2.2.4. Profitabilitas

Tujuan utama dari perusahaan adalah memperoleh laba untuk menjamin keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Keberhasilan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besarnya laba yang diperoleh atau dihasilkan oleh perusahaan, namun hal ini harus dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan perusahaan untuk memperoleh laba tersebut. Laba perusahaan yang besar belum tentu menjamin perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisiensi perusahaan baru dapat diketahui dengan membandingkan laba tersebut, atau dengan kata lain menghitung tingkat profitabilitasnya. Yang harus diperhatikan oleh perusahaan tidak hanya bagaimana perusahaan tersebut untuk memperbesar laba, tetapi yang lebih penting adalah usaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Sehubung dengan hal tersebut maka bagi perusahaan lebih diarahkan untuk mendapatkan profitabilitas yang maksimal daripada laba maksimal. Oleh karena itu semakin tinggi profitabilitas perusahaan mencerminkan bahwa semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan (Al-Haddad *et al*., 2011).

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam perusahaan berkaitan dengan hasil yang didapatkan melalui aktivitas perusahaan Pratiwi *et al.*, (2016). Profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan aset atau aktiva yang dimiliki perusahaan, sehingga profitabilitas dapat memengaruhi prospek perusahaan di

masa yang akan datang, karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi investasi yang dilakukan perusahaan.

Perusahaan dapat memantau perkembangannya dari waktu ke waktu, dengan mengetahui besarnya rasio profitabilitas yang dimiliki (Mayasari, 2012). Safitri dan Wahyuati (2015) menyatakan bahwa profitabilitas adalah rasio dari efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian 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 & Kowanda (2013) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan, yang diindikasikan melalui besarnya laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Setiap perusahaan selalu berupaya untuk memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi. Melihat dalam konteks ini, perusahaan yang menguntungkan tentunya tidak memerlukan banyak pembiayaan dengan utang, melalui adanya tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang bersumber dari internal.

Profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara keuntungan atau laba yang dihasilkan perusahaan dengan kekayaan aset yang dimiliki perusahaan. Besarnya ukuran profitabilitas dapat dilihat dengan menganalisis *Return on Assets* yang dimiliki perusahaan. *Return on Assets* (ROA) merupakan rasio keuntungan

bersih setelah pajak untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki oleh perusahaan (Suhandi, 2014). Dari beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan yang diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat dan periode tertentu.

Tiga indikator untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Indikator pengukuran tersebut antara lain adalah:

1. *Return on Assets* (ROA)

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

2. *Return on Equity* (ROE)

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

3. *Return on Investment* (ROI)

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

Penelitian ini menggunakan indikator *Return on Assets* (ROA) untuk mengukur variabel profitabilitas, karena ROA menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam mengelola aset atau aktiva dan menunjukkan tingkat pengembalian dari seluruh aktiva perusahaan, serta penelitian ini ingin berfokus terhadap aktiva atau aset sehingga setara dengan pengukuran variabel keputusan investasi yaitu berdasarkan total aset atau aktiva.

2.3 Kajian Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya mengenai keputusan investasi yang mendukung penelitian ini, masing-masing penelitian memiliki perbedaan mulai dari segi variabel yang digunakan hingga hasil penelitian. Adapun penelitian yang pernah dilakukan oleh peneliti sebelumnya dirangkum dalam table berikut:

Tabel 2. 1 Ringkasan Hasil Riset Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Judul	Hasil
1.	Haque dan Abdul (2014)	*Role of financial leverage in Determining corporate Investment in Pakistan*	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
2.	Jumulyati dan Linda (2015)	Pengaruh Utang dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa utang berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi dan kesempatan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
3.	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 *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi, faktor yang paling berpengaruh dalam keputusan investasi adalah kinerja arus kas.

No.	Penulis	Judul	Hasil
4.	Nguyen dan Phan (2013)	*Determinants of Corporate Investment Decisions: The Case of Vietnam*	Arus kas, nilai perusahaan, *leverage*, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
5.	Dian Safitri (2016)	Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, cash flow, current ratio, kesempatan investasi, ROI dan firm risk baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap keputusan investasi, dan faktor yang paling dominan memengaruhi keputusan investasi adalah ROI.
6.	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 terhadap keputusan investasi, sedangkan profitabilitas dan likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
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 melakukan investasi. Kesempatan investasi berpengaruh positif terhadap keputusan investasi, profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan investasi.

No.	Penulis	Judul	Hasil
8.	Sri wahyuni, Muhammad Arfan dan M. Shabri (2015)	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Financial Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *financial leverage* dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi dengan arah yang negatif.
9.	I Dewa Made Endiana (2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi dengan *Growth Opportunity* Sebagai Moderating Variabel	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan investasi, profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Pertumbuhan Kesempatan dapat memengaruhi hubungan kesempatan investasi, profitabilitas dan kebijakan utang terhadap keputusan investasi, pertumbuhan kesempatan tidak memengaruhi hubungan antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.
10.	Elsa Fernando Hartono (2017)	Analisis Faktor-Faktor Keputusan Investasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktifitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
11.	Loecita Sandiar (2017)	*Growth Opportunity* Dalam Memoderasi Pengaruh *Leverage* Dan *Debt Maturity* Terhadap Keputusan Investasi	Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan *debt maturity* berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. *Growth opportunity* hanya mampu memoderasi pengaruh *debt maturity* terhadap keputusan investasi.
12.	Rahmad setiawan Yunus (2017)	Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi	Hasil penelitian menemukan bahwa profitabilitas dan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.

No.	Penulis	Judul	Hasil
13.	Dinda Syarifah Fajrin (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividen, *Leverage*, Profitabilitas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2012-2016	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kesempatan investasi berpengaruh terhadap keputusan investasi, sedangkan kebijakan dividen dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
14.	Wiwit Herdianti dan Achmad Husaini (2018)	Pengaruh *Leverage*, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Investasi (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara Bersama-sama *leverage*, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional berpengaruh teradap keputusan investasi dan *leverage* merupakan variabel paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.
15.	Ageta Wisnu Wira Wardanu (2018)	Analisis Determinan Keputusan Investasi dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016)	Hasil penelitian menemukan bahwa *leverage* dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan invests, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi, CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan investasi maupun profitabilitas, sedangkan kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi.
16.	Kusumadewi & Sudhiarta (2016)	Pengaruh Likuiditas, *Dividend Payout Ratio*, Kesempatan Investasi terhadap *Price Earning Ratio*	Likuiditas dan *dividend payout ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan, kesempatan investasi berpengaruh positif dan leverage berpengaruh negatif terhadap *price earning ratio*

No.	Penulis	Judul	Hasil
17.	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.

Sumber: Jurnal penelitian terdahulu yang diolah tahun 2020.

Tabel 2.1 menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan kebijakan utang masih belum menunjukkan hasil yang konsisten. Penelitian yang dilakukan Rakotomavo (2012) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Rahmiati & Huda (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Endiana (2016), Fajrin (2018), dan Wardanu (2018) menemukan hasil bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan Wijaya & Marwani (2012), Rahmiati & Huda (2015), Ogilo & Ali (2015), Ikhsandi (2015), Endiana (2016), dan Yunus (2017) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel *moderating*, dengan tujuan variabel

profitabilitas akan memoderasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dapat kita lihat bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar dividen yang dibagikan dan menjadikan tingkat utang perusahaan yang semakin efektif.

Penelitian yang dilakukan Endiana (2016), Hartono & Wahyuni (2017), Wardanu (2018), dan Herdianti & Husaini (2018) menemukan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Haque (2014), Wahyuni *et al*. (2015), Ogilo & Ali (2015), dan Sandiar (2017) menemukan hasil bahwa utang berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan Fajrin (2018) utang tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hasil yang inkonsistensi serta lemahnya hasil dari penelitian yang dilakukan sebelumnya maka perlu adanya variabel mediasi yang bertujuan untuk menguatkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

2.4 Kerangka Berpikir

2.4.1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau tindakan yang dilakukan perusahaan dengan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat memengaruhi keputusan investasi perusahaan. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan. Kebijakan dividen ini menentukan besarnya jumlah dividen yang akan

dibagikan perusahaan. Menurut Rudianto (2009), kebijakan dividen merupakan bagian dari laba yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan terhadap pemegang saham sebagai imbalan atas ketersediaan menanamkan hartanya di dalam perusahaan. Hal ini dapat dihubungkan dengan salah satu teori manajemen keuangan yaitu *pecking order theory.*

Pecking order theory menjelaskan bahwa, perusahaan cenderung lebih baik menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal untuk membiayai investasinya. Menurut Baskin (1989), urutan pendanaan dalam teori ini yaitu laba ditahan, utang dan yang terakhir penerbitan saham baru. Jika dana internal kurang maka perusahaan akan mengutamakan utang daripada menerbitkan saham baru. Sumber dana internal perusahaan berupa laba ditahan berasal dari *earning* yang dihasilkan oleh perusahaan akan dialokasikan untuk pembayaran dividen atau diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.

Secara logis, maka semakin besar dividen yang dibayarkan perusahaan terhadap pemegang saham, maka dana internal berupa laba ditahan yang digunakan untuk kegiatan investasi perusahaan akan semakin menurun. Hal ini disebabkan karena pembayaran dividen akan mengurangi *retained earning* yang terdapat pada perusahaan. Adanya pembayaran dividen tersebut, perusahaan akan mengurangi jumlah laba yang seharusnya diterima, sehingga alokasi dana yang akan digunakan untuk aktivitas investasi perusahaan akan berkurang. Demikian, artinya perusahaan yang melakukan pembayaran dividen yang cukup besar dalam satu periode tertentu akan mengurangi dana internal yang tersedia untuk investasi pada periode selanjutnya.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan Wardanu (2018) dan Rahmiati & Huda (2015) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan, maka akan mengurangi keputusan investasi yang dilakukan.

2.4.2. Pengaruh Kebijakan Utang Teradap Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau tindakan yang dilakukan perusahaan dengan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih di masa yang akan datang. Kebijakan utang juga merupakan faktor yang dapat memengaruhi naik turunnya keputusan investasi perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang. Rudianto (2009). menyatakan bahwa dalam membebani operasi dan investasinya, perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk merealisasikan rencananya. Untuk itu perlu adanya sumber dana lain yang digunakan untuk kegiatan operasi atau investasi perusahaan. Penggunaan utang akan memberikan manfaat bagi perusahaan, namun disisi lain penggunaan utang juga akan meningkatkan biaya bagi perusahaan. Jadi, perusahaan harus lebih baik dalam menentukan kebijakan utang karena penggunaan utang ini akan berdampak terhadap kegiatan perusahaan.

Utang merupakan substitusi bagi kas perusahaan dalam melakukan investasi, utang juga merupakan substitusi *cash holding* perusahaan yang dapat digunakan sebagai sumber pembiayaan investasi (Verdi, 2011). Perusahaan dapat menahan kas dalam jumlah yang kecil dan menggunakan dana yang diperoleh dari utang untuk investasi perusahaan, sehingga hubungan antara kebijakan utang dan

investasi perusahaan adalah positif. Kemungkinan terjadinya utang dalam suatu perusahaan dapat timbul karena aktivitas investasi, sehingga utang memiliki kaitan erat dengan keputusan investasi.

Pecking order theory yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), bahwa urutan sumber dana kedua setelah sumber pendanaan dari dalam perusahaan (internal financing) adalah sumber pendanaan dari luar perusahaa (external financing). Itu artinya selain dana dari dalam, perusahaan juga bisa mendapatkan sumber dana dari luar perusahaan. Sumber pendanaan dari luar perusahaan adalah dana yang berasal dari pihak bank atau kreditur lainnya. Sumber dana yang berasal dari utang merupakan salah satu komponen dari Biaya Modal (*Cost of Capital).*

Teori Biaya Modal *(Cost of Capita Theory)* menurut Sudana (2011) menjelaskan mengenai salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi. Biaya modal yang berasal dari utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Biaya modal utang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan utang untuk menandai investasinya, perhitungan biaya utang lebih mudah dibandingkan dengan biaya modal saham biasa, karena biaya modalnya bersifat eksplisit.

Secara logis, maka semakin meningkatnya utang yang dilakukan perusahaan akan meningkatkan dana perusahaan yang digunakan untuk aktivitas investasi, maka semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan oleh

perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan akan menggunakan utang yang dilakukan untuk membiayai aktivitas investasinya, dengan tujuan untuk mendapatkan hasil yang lebih di masa mendatang dari aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan. Penelitian sebelumnya yang dilakukan Jummulyanti & Linda (2015), Endiana (2016), Hartono & Wahyuni (2017), Yunus (2017), Wardanu (2018), dan Herdianti & Husaini (2018) menemukan bahwa utang berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi utang yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi keputusan investasi yang dilakukan.

2.4.3. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Dividen terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau tindakan yang dilakukan perusahaan dengan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih di masa yang akan datang. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan. Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kemampuan laba yang dihasilkan atau profitabilitas.

Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan dan diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Menurut Weston & Copeland (1996), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Pecking order theory menjelaskan bahwa ketika perusahaan akan membuat suatu keputusan investasi, perusahaan melihat jumlah dana internal atau laba ditahan yang dimiliki perusahaan yang diperoleh melalui profitabilitas perusahaan. Perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan perusahaan, salah satunya yaitu pembayaran dividen. Semakin tinggi profitabilitas yang diperoleh perusahaan, maka dividen yang dibayarkan perusahaan akan meningkat, namun meningkatnya deviden yang dibayarkan perusahaan pada periode tertentu akan mengurangi dana internal yang tersedia untuk aktivitas investasi perusahaan pada periode selanjutnya.

Secara logis, maka semakin meningkatnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan, dapat meningkatkan dividen yang dibayarkan perusahaan, namun meningkatnya deviden tersebut akan mengurangi dana internal yang tersedia untuk aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin tinggi profitabilitas perusahaan, menunjukkan semakin besar laba yang dihasilkan dan semakin besar dana internal didalam perusahaan. Laba tersebut dapat digunakan untuk kegiatan perusahaan seperti pembayaran dividen tanpa menggunakan sumber dana eksternal (utang). Sehingga, profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.

2.4.4. Pengaruh Profitabilitas dalam Memoderasi Kebijakan Utang terhadap Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan kebijakan atau tindakan yang dilakukan perusahaan dengan menanamkan modal dalam jangka panjang pada saat ini dengan harapan dapat menerima hasil yang lebih di masa yang akan datang. Kebijakan

investasi yang dilakukan perusahaan dapat dipengaruhi oleh kebijakan utang yang dibuat oleh perusahaan. Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk mengoptimalkan penggunaan dan pembagian laba usaha perusahaan.

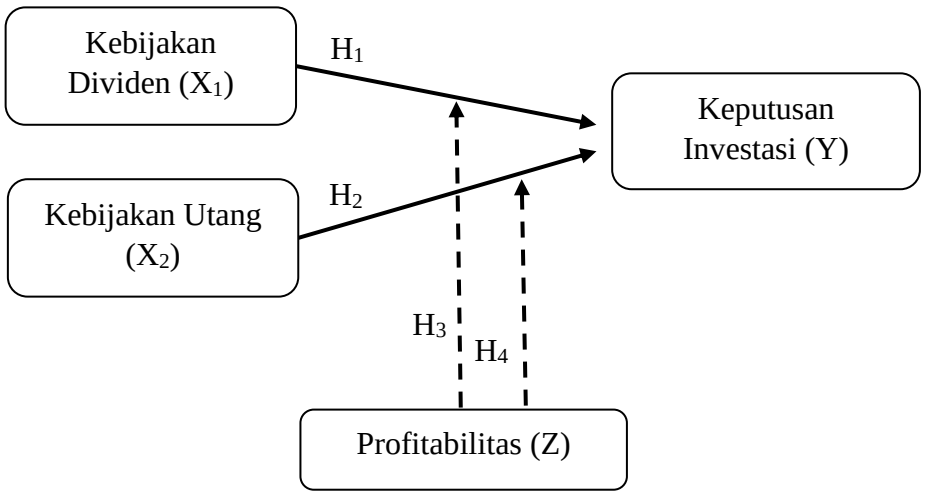
Kebijakan utang yang dilakukan oleh perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau profitabilitas. Profitabilitas merupakan hasil yang dicapai perusahaan dan diukur dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Weston & Copeland (1996), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, jadi dikatakan profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Pecking order theory menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu untuk kegiatan perusahaan. Dana internal yang dimiliki perusahaan diperoleh melalui profitabilitas perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi jumlah utang yang dimiliki. Namun, apabila dana internal perusahaan tidak cukup untuk membiayai kegiatannya, perusahaan akan memilih utang dibandingkan melakukan penerbitan saham. Sumber dana yang berasal dari utang merupakan salah satu komponen dari Biaya Modal (*Cost of Capital).*

Biaya Modal *(Cost of Capital)* menjelaskan mengenai salah satu tolak ukur untuk menilai apakah keputusan pembelanjaan yang diambil pihak manajemen

sudah merupakan keputusan yang optimal, di samping nilai perusahaan atau harga saham. Biaya modal juga penting untuk menilai kekayaan dari suatu usulan proyek investasi. Biaya modal yang berasal dari utang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Biaya modal utang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan utang untuk menandai investasinya, perhitungan biaya utang lebih mudah dibandingkan dengan biaya modal saham biasa, karena biaya modalnya bersifat eksplisit

Secara logis, maka semakin meningkatnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan dapat digunakan perusahaan untuk memperoleh sumber dana eksternal (utang). Sumber dana eksternal yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan dana perusahaan untuk aktivitas investasi. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang berasal dari eksternal (utang), sehingga perusahaan dapat menggunakan dana tersebut untuk meningkatkan aktivitas investasi, dengan demikian nilai profitabilitas perusahaan juga tetap terjaga. Selain hal tersebut, perusahaan manufaktur membutuhkan investasi pada asetnya untuk menunjang produktivitas, namun karena perusahaan memiliki struktur modal yang banyak menggunakan utang, maka utang merupakan salah satu sumber dana yang dipilih oleh perusahaan untuk meningkatkan aktivitas investasi. Sehingga, profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang terhadap keputusan investasi.



Gambar 2. 1 Model Kerangka Berpikir
Sumber: Diolah dari berbagai sumber, 2020

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka dapat ditarik hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 : Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

H2 : Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investasi.

H3 : Profitabilitas dapat memoderasi hubungan kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.

H4 : Profitabilitas dapat memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap keputusan investasi.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap keputusan investasi dengan dimoderasi oleh profitabilitas. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 53 perusahaan sektor industri barang konsumsi menerbitkan laporan tahunan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sesuai dengan kriteria yang dibutuhkan oleh peneliti. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan serta analisis data yang dilakukan menggunakan *Moderate Regression Analyst* (MRA) dengan bantuan IBM SPSS versi 25, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2017-2019. Artinya bahwa, tinggi atau rendahnya tingkat pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
2. Kebijakan utang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdatar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2017-2019. Artinya bahwa, kebijakan utang yang tinggi atau rendah tidak mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan perusahaan.

3. Profitabilitas memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2017-2019. Artinya bahwa, profitabilitas mampu memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan investasi.
4. Profitabilitas memperlemah pengaruh kebijakan utang terhadap keputusan investasi pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian. Artinya bahwa, profitabilitas mampu memperlemah pengaruh kebijakan utang terhadap keputusan investasi.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil dan pembahasan, saran yang dapat peneliti berikan adalah sebagai berikut:

1. Adanya hasil penelitian yang tidak signifikan kemungkinan disebabkan oleh pendeknya periode penelitian (2017-2019), maka dari itu untuk penelitian selanjutnya disarankan untuk manambah periode penelitian sehingga diperoleh hasil yang lebih baik.
2. Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya melihat pada tiga variabel yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas yang diduga dapat mempengaruhi keputusan investasi, sehingga memungkinkan terdapat variabel lain yang mungkin mempunyai pengaruh lebih besar terhadap keputusan investasi. Maka dari itu peneliti menyarankan untuk peneliti

selanjutnya dapat menambah atau menggunakan variabel lain yang mempunyai pengaruh lebih kuat terhadap keputusan investasi.

3. Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dalam penelitian ini berhasil memoderasi hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap keputusan investasi. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan profitabilitas dengan proksi yang sama untuk meneliti apakah variabel tersebut dapat memoderasi hubungan antara variabel lainnya terhadap keputusan investasi.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan faktor penting untuk meningkatkan investasi perusahaanan, Maka dari itu peneliti menyarankan perusahaan untuk lebih memperhatikan aspek-aspek yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga akan mendorong kemajuan dan keberlanjutan perusahaan di masa mendatang.

DAFTAR PUSTAKA

Adam, T., & Goyal, V. K. (2008). The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables : Theory and Evidence The Investment Opportunity Set and its Proxy Variables : Theory and Evidence Abstract. *The Journal of Financial Research*, *XXXI*(1), 41–63.

Al-Haddad, W., Al-Zurqan, S. T., & Al-Sufy, F. J. (2011). The Effect of Corporate Governance on the Performance of Jordanian Industrial Companies : An empirical study on Amman Stock Exchange. *International Journal of Humanities and Social Science*, *1*(4), 55–69.

Anjani, B. B. (2012). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Indonesia. Universitas Diponegoro.

Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan* (ANDI). Yogyakarta.

Bangun, D. T. B. (2015). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas dan Laverage terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Food and Baverages di Bursa Efek Indonesia (BEI). *SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS*.

Baskin, J. (1989). Tests of Capital Structure Order Hypothesis Pecking. *Financial Management*, *18*(1), 26–35.

Christian, Y. (2013). Pengaruh Likuiditas dan Kesempatan Investasi Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan. *Finesta*, *1*(1), 52–57.

Endiana, M. D. I. (2016). *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Keputusan Investasi Dengan Growth Opportunity Sebagai Moderating Variabel*. 18–33.

Fahmi, I. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Fajrin, D. S. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Leverage, Profitabilitas dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Periode 2012-2016. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas*. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Fama, E. F. (1978). The effects of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *American Economic Review*, *68*(3), 272–284. https://doi.org/10.2307/1805260

Fauzi, M. N., & Suhadak. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal dan Profitabilitas (Studi Pada Sektor Mining yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *24*(1).

Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika, Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hadi, W., & Hastuti, D. (2011). *Kamus Terbaru Ekonomi dan Bisnis* (Lengkap). Reality Publisher.

Halim, A. (2003). *Analisis Investasi* (Pertama). Jakarta: Salemba Empat.

Haming, M., & Basamalah, S. (2010). *Study Kelayakan Investasi Proyek & Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.

Hanafi, M. M. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi 4). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Haque, A. (2014). Role of financial leverage in determining corporate investment in Pakistan. *Journal The Business & Management*, *5*(3), 3–4.

Hartono, E. F., & Wahyuni, D. U. (2017). Analisis Faktor-Faktor Keputusan Investasi Pada Perusahaan Property Dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, *6*(6), 1–15.

Helfert, A. E. (1993). *Analisis Laporan Keuangan* (Ketuju). Jakarta: Erlangga.

Herdianti, W., & Husaini, A. (2018). Pengaruh Laverage, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institutional terhadap Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, *55*(2), 167–176.

Heriyani, L., & Risa, N. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas. *JRAK*, *6*(2), 1–19.

Horne, J. C. Van, & Warchowickz, J. M. (2014). *Primsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)* (edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.

Ikhsandi, M. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Universitas Sumatera Utara). Universitas Sumatera Utara. https://doi.org/10.1145/3132847.3132886

Jummulyanti, & Linda, M. R. (2015). Pengaruh Hutang dan Kesempatan Investasi terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Praktik Bisnis*, *4*(Mei), 87–96.

Kamsir, & Jakfar. (2012). *Study Kelayakan Bisnis* (kedelapan). Jakarta: Kencana.

Kusumadewi, D., & Sudiartha, G. (2016). Pengaruh Likuiditas, Dividend Payout Ratio, Kesempatan Investasi Dan Leverage Terhadap Price Earning Ratio. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, *5*(9), 255296.

Mayasari, E. Y. (2012). Studi Profitabilitas Pada Perusahaan Real Estate Dan Property Di Bei. *Accounting Analysis Journal*, *1*(2). https://doi.org/http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaj STUDI

Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, *39*(3), 575. https://doi.org/10.2307/2327916

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Ogilo, F., & Ali, B. A. (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*, *3*(9), 348–353.

Pasaribu, R. B. F., & Kowanda, D. (2013). Kesempatan Investasi dan Determinan Kebijakan Pendanaan Perusahaan Publik Indonesia. *AKRUAL Jurnal Akuntansi*, *5*(1), 1–25. https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004

Pratiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap PErusahaan Food and Baverages yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia. *EMBA*, *4*(1), 1369–1380.

Purnamasari, L., Lestari, S. K., & Silvi, M. (2009). Interdependensi Antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Dividen. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, *13*(1), 106–119.

Rachmad, A. N., & Muid, D. (2013). Pengaruh Struktur Kepemulikan, Laverage dan Return On Assets (ROA) (Studi Empiris pada Perusahaan Nonkeuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Diponegoro Journal of Accounting*, *2*(3), 1–11.

Rahmiati, & Huda, N. P. (2015). Pengaruh Kebijakan Deviden, Kesempatan Investasi dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi. *Jurnal Kajian Manajemen Bismis*, *4*(2). https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2017.09.006

Rakotomavo, M. T. J. (2012). Corporate investment in social responsibility versus dividends? *Social Responsibility Journal*, *8*(2), 199–207. https://doi.org/10.1108/17471111211234833

Rudianto. (2009). *Akuntansi Manajemen*. Erlangga.

Safitri, D. (2016). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Investasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur Food and Baverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)* (Universitas Halu Oleo). Universitas Halu Oleo. https://doi.org/https://doi.org/10.5151/cidi2017-060

Sandiar, L. (2017). Growth Opportunity dalam Memoderasi Pengaruh Leverage dan Debt Maturity terhadap Keputusan Investasi. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, *3*(4), 196. https://doi.org/10.30998/jabe.v3i4.1776

Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Empat). Yogyakarta: BPFE.

Sekaran, U. (2003). *Research Methods For Business: A Skill Building Aproach*. New York, USA: John Wiley and Sons, Inc.

Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Pertama). Jakarta: Erlangga.

Sudjana. (2005). *Metoda Statistika*. Bandung: Tarsito.

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

Suhandi, N. P. M. (2014). Pengaruh Kebjakan Dividen, Leverage Keuanganan Profitabilias Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013. *TEKUN*, *5*(2), 177–190.

Supomo, B., & Indriantoro, N. (2002). *Metodologi Penelitian Bisnis* (Pertama). Yogyakarta: BFEE UGM.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi* (Pertama). Yogyakarta.

Verdi, R. S. (2011). Financial Reporting Quality and Investment Efficiency. *SSRN Electronic Journal*. https://doi.org/10.2139/ssrn.930922

Wahyudin, A. (2005). *Metodologi Penelitian*. Semarang: FE Unnes.

Wahyuni, S., Arfan, M., & Shabri, M. (2015). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Finanial Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, *4*(2), 51–63.

Wardanu, A. W. W. (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)*.

Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1996). *MANAJEMEN KEUANGAN* (Kedua). Jakarta: Erlangga.

Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, *3*(1), 49–58.

Wijaya, A. L., & Marwani, J. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Investasi Perusahaan. *Jurnal Dinamika Akuntansi*, *3*(1), 1–1. https://doi.org/10.15294/jda.v3i1.1942

Yunus, R. S. (2017). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi. *Equity*, *3*(2), 81–97.