

Keterkaitan Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index: Periode Analisis 2017-2021

HESI EKA PUTERI

Universitas Islam Negeri (UIN) Bukittinggi
Kampus 2 UIN Bukittinggi, Jalan Gurun Aur Kubang Putih Kab. Agam Sumatera Barat
E-mail : hesiekaputeri@gmail.com (korespondensi)

Submit : 2023-03-28

Review : 2023-04-15

Publish : 2023-05-26

Abstract: The issue of firm value and its determinants is an important study in the Jakarta Islamic Index, because in the short term the company must try to get maximum profit and in the long term the company will try to maximize firm value. This study analyzes the effect of financial decisions which include investment decisions, funding decisions and dividend policies on firm value by taking the case of companies listed on the Jakarta Islamic Index in the 2017-2021 period. The data in this study is secondary data obtained from the Jakarta Islamic Index, with a total sample of 12 companies registered in 2017-2021. Panel data regression is used in this study by selecting the Random Effect Model as the estimation method. The research findings reveal that firm value is influenced by investment decisions and funding decisions, but dividend policy has no effect on firm value. Investment decisions have a significant effect on firm value with an estimated coefficient value of 0.148 (t-stat 1.1291, Prob. 0.0237) and funding decisions have a significant effect on firm value with an estimated coefficient value of 23.489 (t-stat = 0.1189, probability 0.0050). These findings have practical implications for policy makers, especially for companies listed on the Jakarta Islamic Index in order to maintain good control over investment decisions and funding decisions, because these two factors have a positive effect on firm value.

Keywords: *Financial Decisions, Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend Policy, Firm Value*

Jakarta Islamic Index (JII) merupakan indeks saham yang dibentuk berdasarkan prinsip syariah Islam yang bertujuan untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham-saham syariah. JII memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. Pembentukan Jakarta Islamic Index merupakan kerjasama dari Pasar Modal Indonesia (PT Bursa Efek Indonesia) dengan PT Danareksa Investment Management (PT DIM). Dalam operasionalnya, JII diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham berbasis syariah di Indonesia dan JII dapat menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan riba. Selain itu Jakarta Islamic Index juga menjadi tolak ukur dalam memilih portofolio saham yang

halal. Saat ini JII terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariat Islam dan paling likuid yang tercatat di BEI. JII dimaksudkan sebagai tolak ukur dalam mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan berbasis syariah (Nurzianti, 2021; Setyowati & Ningsih, 2016).

Issue tentang nilai perusahaan dan determinan penentunya menjadi kajian penting di JII, mengingat dalam jangka pendek perusahaan mesti berusaha untuk mendapatkan laba maksimal dengan sumber daya yang tersedia dan dalam jangka panjang perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Nilai perusahaan ini mengacu pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal, terutama bagi perusahaan yang sudah go public. Nilai perusahaan ini mengacu pada

kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu didirikan sampai dengan saat ini (Juan & Wahyuni, 2012; Nurvianda & Ghasarma, 2018). Nilai perusahaan ditetapkan melalui kinerja manajemen dan kinerja keuangan perusahaan, dan juga terpengaruh oleh berbagai faktor keputusan keuangan seperti keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan dividen.

Keputusan investasi dan keputusan pendanaan merupakan faktor penting dalam fungsi keuangan perusahaan, karena untuk mencapai tujuan perusahaan agar profitabel, salah satunya adalah dengan melalui kegiatan investasi perusahaan dan kontrol yang baik terhadap keputusan pendanaan. Merujuk pada *signaling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Bagi beberapa perusahaan, aktivitas investasi merupakan unsur penting dari operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan (Levy & Lazarovich-Porat, 1995). Selain hal ini, keputusan pendanaan juga berperan penting dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan mengacu pada keputusan manajemen keuangan untuk memperoleh dana, dimana sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang atau penerbitan saham baru. Suatu kombinasi yang optimal atas penentuan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Levy & Lazarovich-Porat, 1995).

Selain keputusan investasi dan pendanaan, keputusan pembagian dividen merupakan suatu masalah yang sering dihadapi perusahaan dan juga diidentifikasi sebagai penentu nilai perusahaan. Dividen merupakan alasan lain

bagi investor untuk menanamkan investasinya. Para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya jika dividen yang dibayarkan kecil maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Kebijakan dividen ini mengacu pada keputusan terakhir manajer keuangan untuk menentukan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Chistian & Fauziah, 2017; Fauziah, 2017).

Gambaran dari nilai perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dalam lima tahun terakhir bagi perusahaan yang terdaftar di JII dapat dilihat pada tabel 1. Ratio Tobin's Q digunakan sebagai alat ukur dari nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen diproksi masing-masingnya dengan *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan tabel 1 terlihat fenomena bahwa nilai PER yang tinggi tidak selalu menunjukkan nilai perusahaan yang juga tinggi. Secara teoritis, PER yang tinggi menunjukkan harga saham dan laba perusahaan yang lebih tinggi, maka semakin besar PER suatu saham maka harga saham tersebut akan semakin tinggi terhadap pendapatan bersih persahamnya. PER yang tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus dan risikonya rendah. PER yang lebih tinggi dapat menghasilkan Tobin's Q yang juga lebih tinggi. Data juga memperlihatkan

fluktuasi pada DER, dan tidak selalu DER yang turun akan berakibat tidak baik bagi perusahaan dan menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Tidak selalu peningkatan DER akan meunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan sebagai akibat semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar.

Beberapa kajian terdahulu sudah mencoba untuk mengelaborasi issue keterkaitan antara berbagai variabel keputusan keuangan dengan nilai perusahaan ini dengan melakukan pengujian terhadap beberapa variable penentu nilai perusahaan. Terdapat pengaruh positive yang signifikan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan namun keputusan pendanaan yang diproksi dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan Price to Book Value (PBV) (Nurvianda & Ghasarma, 2018) Pada kasus perusahaan-perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020, keputusan pendanaan (DER) dan Kebijakan dividen (DPR) ditemukan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Milenia & Muid, 2022). Pada kasus lainnya, di perusahaan-perusahaan rokok, keputusan Investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Nurhayadi et al., 2021). Studi lain juga menyimpulkan tentang tidak terbuktinya pengaruh antara keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020)

Temuan dari kajian terdahulu ini sangat beragam, tergantung pada indikator pengukuran yang digunakan, periode waktu dan juga kasus atau sampel yang diteliti. Inkonsistensi temuan ini sangat berpengaruh pada kasus-kasus dari perusahaan yang menjadi sampel nya. Banyak kajian terdahulu yang mengukur nilai perusahaan dengan indikator Price to Book Value (PBV) dan pada umumnya

kasus yang dianalisis adalah berbagai perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sangat terbatas sekali kajian yang mencoba mengelaborasi lebih lanjut tentang kasus serupa di perusahaan-perusahaan yang listing di JII. Keterbatasan jumlah sampel dan performa keuangan perusahaan terkadang menjadi kendala dalam menganalisis.

Studi ini mencoba untuk mencoba untuk menganalisis keterkaitan antara Keputusan Investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan mengambil kasus pada perusahaan terdaftar di *Jakarta Islamic Index dalam Periode 2017-2021*. Pengambilan sampel pada kasus yang berbeda dengan indikator pengukuran yang berbeda diharapkan memperkaya kajian-kajian sebelumnya yang sudah ada, sehingga keberagaman temuan nantinya akan memperkaya studi-studi tentang saham syariah. Penelitian ini juga diharapkan memberikan kontribusi bagi investor tentang pentingnya menganalisis beberapa factor-faktor tertentu yang mempengaruhi nilai perusahaan, sebelum memutuskan dalam berinvestasi. Kajian ini tentunya juga bermanfaat pada pengambil kebijakan di berbagai perusahaan untuk senantiasa mengambil keputusan keuangan yang efektif dan efisien agar nilai perusahaan terus berada diperforma yang baik.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran dipasar modal. Harga saham yang tinggi menunjukkan prospek bagus dari perusahaan dimasa depan dan beberapa determinan penting menentukan nilai perusahaan ini. Signalling Theory menyatakan bahwa pengaruh investasi terhadap nilai perusahaan positif karena pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya pada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh di masa mendatang (Levy & Lazarovich-

Porat, 1995; Puspitaningtyas, 2019; Yasar et al., 2020). Begitu juga dengan keputusan pendanaan, dimana semakin tinggi keputusan pendanaan akan menunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan karena semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, dan hal ini sangat memungkinkan menurunkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen juga akan berpengaruh positif jika dividen yang dibagikan tinggi maka harga saham akan meningkat, sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Namun kebijakan dividen akan berpengaruh negatif jika laba yang diperoleh perusahaan sebagian besar digunakan untuk pembagian dividen, maka kemungkinan besar akan mengurangi laba ditahan sebagai tambahan dana untuk perputaran modal periode selanjutnya, sehingga laba selanjutnya akan menurun dan nilai perusahaan pun akan menurun.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran dipasar modal. Harga saham yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan dimasa depan karena dengan semakin tingginya harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Harmono, 2022). Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Irfani, 2020).

Terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, antara lain nilai nominal, nilai pasar, nilai

instrinsik, nilai buku, nilai likuidasi dan nilai sisa. Nilai nominal mengacu pada nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif. Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari prosedur tawar menawar dipasar saham dan nilai ini hanya hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual dipasar saham. Selanjutnya nilai instrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai instrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari. Selain itu ada nilai buku yang merupakan nilai perusahaan yang dihitung dengan konsep dasar akuntansi. Sedangkan nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi biasa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

Untuk bisa mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan Terdapat beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, likuiditas profitabilitas, struktur modal dan ukuran perusahaan (Gultom & Wijaya, 2013; Irfani, 2020). Weston dan Copelan mengatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV) dan Tobin's Q (Fred Weston, 1998) (Weston, J. Feed dan Thomas E. Copeland 2010). Lebih lanjut juga di sebutkan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengacu pada beberapa pengukuran

seperti Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) atau Rasio Harga Laba, dan Price Book Value (PBV) (Fahmi, 2012). Tobin's Q merupakan alat ukur yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai asset berwujud dan asset tidak berwujud. Jika nilai Tobin's Q lebih besar dari 1 maka saham perusahaan dianggap *overvalued*, sebaliknya jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan kecil dari 1 maka saham perusahaan dianggap *undervalued*. Tobin's Q dapat dihitung dengan Nilai pasar Saham/ Kekayaan Bersih Perusahaan.

Keputusan Investasi

Investasi adalah pengelolaan sumber-sumber yang dimiliki dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang. Investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan kedalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang dengan periode waktu tertentu. Keputusan investasi yang dibuat oleh perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga dapat memenuhi kebutuhan jangka panjang maupun jangka pendek atau yang di sebut likuiditas perusahaan. Perusahaan yang memiliki kebijakan investasi yang tinggi menandakan kinerja perusahaan yang optimal, selanjutnya hal ini akan direspon positif oleh investor dengan membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan naik dan akan menaikkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat akan dapat menghasilkan kinerja yang optimal sehingga memberikan suatu sinyal positif kepada investor yang akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Nurhayadi et al., 2021).

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu rasio yang banyak digunakan untuk mengukur pengembalian keputusan investasi saham. PER juga menunjukkan indikasi tentang adanya masa depan perusahaan sebab perusahaan yang mempunyai kesempatan investasi tumbuh

yang besar biasanya mempunyai PER yang tinggi, sebaliknya PER yang rendah mengindikasikan akan sebuah perusahaan yang beresiko. PER dapat dijadikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan (Fahmi, 2012). PER dihitung dengan cara membagi harga per lembar saham dengan Laba per lembar saham.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomi bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya. Semakin tinggi keputusan pendanaan maka menunjukkan kinerja yang buruk bagi perusahaan karena semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, dan hal ini sangat memungkinkan untuk menurunkan nilai perusahaan. Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal, karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna belanja kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan perusahaan .

Teori *trade off* dalam struktur modal mengatakan satu hal terpenting bahwa dengan semakin tingginya utang maka akan semakin tinggi pula kemungkinan kebangkrutan. Semakin tinggi utang maka semakin besar bunga yang harus dibayarkan. *Pecking order theory* lebih lanjut menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. Jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Perusahaan akan mulai dengan dana internal dan sebagai pilihan terakhir

adalah menerbitkan saham. Disamping kebutuhan investasi, hal lain yang berkaitan adalah pembayaran dividen. Pembayaran dividen akan menyebabkan dana kas berkurang.. jika kas berkurang maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas baru. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Dewi & Wirama, 2017; Umdiana & Tivana, 2020).

Keputusan pendanaan diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu salah satu rasio pengelolaan modal yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membiayai usaha dengan pinjaman yang disediakan oleh pemegang saham. Rasio ini menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. DER merupakan salah satu rasio yang dibutuhkan oleh investor untuk mengetahui kesehatan perusahaan melalui perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri (Nurvianda & Ghasarma, 2018). Jadi investor harus selalu mengikuti perkembangan rasio ekuitas terhadap rasio utang. Nilai DER yang tinggi memperlihatkan bahwa dana yang digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya lebih banyak berasal dari utang. Pada dasarnya pemegang saham atau calon pemegang saham akan menghindari risiko dengan memilih perusahaan dengan nilai DER yang rendah. DER dapat dihitung dengan rumus $(\text{total hutang} / \text{total ekuitas}) \times 100\%$.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau saham, disamping capital gain. Dividen adalah nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earning*) yang ditahan sebagai cadangan perusahaan. Dividen merupakan laba atau keuntungan yang diterima oleh pemilik saham yang berasal dari keuntungan perusahaan menjalankan usaha selama satu periode. Pembayaran dividen yang diberikan kepada pemilik saham sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh masing-masing. Pembagiannya disahkan oleh direksi dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Brigham & Houston, 2018). Kebijakan dividen sangat penting bagi perusahaan karena pembayaran dividen dimungkinkan akan berpengaruh pada nilai perusahaan dan laba ditahan yang biasanya merupakan sumber dana internal yang terbesar dan terpenting bagi pertumbuhan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan pilihan yang tidak mudah antara membagikan laba sebagai dividen dan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang sehingga berdampak negatif terhadap saham perusahaan, begitupun sebaliknya.

Pengukuran kebijakan dividen dapat diketahui dari besarnya *Dividend Payout Ratio* (DER), yaitu besarnya

persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2019). DER merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dengan total laba yang tersedia lagi bagi pemegang saham. DPR dihitung dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan per lembar saham terhadap earning per share. Besarnya DER dijadikan ukuran oleh investor yang hendak menanamkan modal pada saham di bursa efek. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki DER besar menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja finansial yang baik. Perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah besar akan memberikan sentimen yang positif kepada investor, dan akan membuat para investor termotivasi untuk menanamkan modal yang dimiliki pada saham perusahaan itu. Pengukuran kebijakan dividen dapat menggunakan rumus yaitu (dividen per lembar saham/ laba perlembar saham) x 100%.

Beberapa kajian terdahulu mengestimasi hubungan keterkaitan antara beberapa variabel keputusan keuangan seperti keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan dari beberapa kajian terdahulu ini sangat beragam, tergantung pada indikator pengukuran yang digunakan untuk masing-masing variabel dan juga kasus atau sampel yang diteliti. Nurvianda & Ghasarma (2018) yang meneliti perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia menemukan adanya pengaruh yang signifikan keputusan investasi yang diproksi dengan Fixed Assets to Total Assets (FATA) dan keputusan dividen yang diproksi dengan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap nilai perusahaan yang diproksi Price to Book Value (PBV). Temuan lebih lanjut membuktikan bahwa keputusan pendanaan yang diproksi dengan Debt to Equity Ratio (DER) tidak signifikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi

dengan Price to Book Value (PBV). Studi lainnya juga menemukan bahwa keputusan Investasi memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan pada beberapa perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI periode 2018 – 2021 (Rizkiwati & Anwar, 2023). Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Kebijakan utang (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020 (Milenia & Muid, 2022). Lebih lanjut kajian lainnya menemukan bahwa keputusan Investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor rokok yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) serta laporan keuangan periode 2014 sampai 2018 (Nurhayadi et al., 2021). Studi (Amaliyah & Herwiyanti, 2020) juga menemukan bahwa keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Beberapa kajian terdahulu ini memperlihatkan bahwa inkonsistensi kajian ini sangat berpengaruh pada kasus-kasus dari perusahaan yang menjadi sampel nya. Banyak kajian terdahulu yang mengukur nilai perusahaan dengan indikator Price to Book Value (PBV) dan mengambil kasus pada berbagai perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. Sangat terbatas yang mencoba mengelaborasi lebih lanjut tentang kasus serupa di perusahaan-perusahaan yang listing di JII, untuk kasus-kasus perusahaan syariah. Keterbatasan jumlah sampel dan performa keuangan perusahaan terkadang menjadi kendala dalam menganalisis. Studi ini mencoba untuk mencoba untuk menganalisis kajian ini dengan perspektif kasus yang berbeda dengan pendekatan pengukuran nilai

perusahaan yang menggunakan Tobin's Q. Berdasarkan uraian secara konseptual dan penelusuran berbagai kajian terdahulu, berikut adalah hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini:

H1 : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

H2 : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

H3 : kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

H4 : Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index

METODE

Studi ini merupakan sebuah penelitian kuantitatif yang bersifat asosiatif yang mencoba untuk menganalisis keterkaitan antara beberapa variabel keputusan keuangan seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pendekatan kuantitatif asosiatif diterapkan dalam studi ini karena riset asosiatif sangat tepat untuk penelitian yang bertujuan untuk mengestimasi hubungan antara dua variabel atau lebih, mencari peranan, pengaruh, dan hubungan yang bersifat sebab akibat (Puteri, 2014). Penelitian ini adalah studi kasus pada dua belas perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2017-2021. Regresi data panel diaplikasikan dalam model analisis untuk menguji dampak dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan yang menjadi variabel terikat dalam penelitian ini di proksi dengan menggunakan Tobin's Q. Analisis regresi data panel sangat tepat digunakan untuk kajian kajian keuangan

dengan series data yang panjang dan berasal dari berbagai perusahaan (Puteri et al., 2022).

Variabel dependen dari penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksi dengan Tobin's Q, dengan rumus Tobin's Q = (nilai pasar saham/ kekayaan bersih perusahaan). Terdapat tiga variabel independen dalam penelitian ini yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen. Keputusan Investasi (X_1) diukur dengan menggunakan rumus, Price Earning Ratio (PER) = Harga per lembar saham/ Laba per lembar saham. Keputusan Pendanaan (X_2) diukur dengan menggunakan rumus, Debt to Equity Ratio (DER) = (Total Hutang / Total Ekuitas) x100% . Kebijakan Dividen (X_3) diukur dengan rumus, Dividend Payout Ratio (DPR) = (Dividen perlembar saham/ laba perlembar saham) x 100%. (Harmono, 2022; Sudana, 2019)

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2017-2021 dan dapat diakses melalui situs BEI (www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan sampel diambil secara *purposive* yang terdiri dari perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* pada tahun 2017-2021. *Method sampling purposive* adalah teknik penentuan sampel yang sering digunakan dalam penelitian, dengan tujuan mengambil kriteria tertentu danga sesuai dengan kebutuhan penelitian (Puteri, 2020). Kriteria sampel dalam penelitian ini meliputi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2017-2021, memiliki laporan keuangan yang lengkap di periode 2017-2021, perusahaan yang dipilih memiliki data lengkap tentang keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen. Berdasarkan data yang ditemukan, total perusahaan ditentukan yaitu sebanyak 12 perusahaan, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini dari

tahun 2017-2021 adalah sebanyak 60 sampel.

Studi ini mengestimasi pengaruh dari keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2016-2020. Persamaan regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_i$$

Keterangan: Y = Nilai Perusahaan, β_0 = konstanta, β_i = Koefisien Variabel Independen, X_1 = Keputusan Investasi, X_2 = Keputusan pendanaan, X_3 = Kebijakan Dividen, ε = Koefisien Error, i = Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index yaitu 12 perusahaan, t = Periode waktu (2017-2021)

Untuk mengestimasi model penelitian ini, regresi dengan panel data diimplementasikan dalam tiga model yaitu *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*, dengan program E-Views statistical software. Proses seleksi model terbaik dilakukan dengan berdasarkan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM).

HASIL

Seleksi Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model mana yang akan dipilih sebagai model terbaik dalam menguji hubungan keterkaitan antar variabel dalam model, maka dilakukan beberapa pengujian. Hasil pengujian model dengan uji Chow, Uji LM, dan Uji Hausman disajikan pada tabel 1

Table 1. Seleksi Model Pada Regresi Data Panel

Estimasi Model	Chi-square.Statistic	Probabilitas
Chow Test	36.019085	0.0002
LM (Lagrange Multiplier) Test	4.571742	0.0003
Hausman Test	12.778800	0.0851

Berdasarkan hasil seleksi model melalui Uji Chow terlihat bahwa nilai

probabilitas Chi-Square adalah 0,0002 ($p < 0,05$) sehingga Fixed Effect Model diterima dan pengujian akan dilanjutkan ke Hausman Test. Hasil Uji Hausman yang dilakukan untuk mengetahui model mana yang terbaik antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model memperlihatkan bahwa nilai probabilitas 0,0851 ($p > 0,05$) sehingga pendekatan Random Effect Model baik untuk digunakan dalam meregresi data panel dalam penelitian ini. Setelah terpilihnya Random Effect Model dan dilakukannya uji Hausman diatas, pemilihan model dilanjutkan dengan melakukan Uji Lagrange Multiplier untuk mengetahui model mana yang terbaik antara Random Effect Model dan Common Effect Model. Random Effect Model terpilih jika nilai Both $< 0,05$ dan Common Effect Model akan terpilih jika nilai Both $> 0,05$. Terlihat bahwa nilai Both adalah sebesar 0,0003 yang berarti $< 0,05$, maka model estimasi yang terpilih adalah Random Effect Model.

Hasil Regresi Data Panel Dengan Random Effect Model (REM)

Model regresi data panel yang tepat digunakan untuk mengestimasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan adalah Random Effect Model (REM). Hasil estimasi dengan REM terlihat pada tabel 2.

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel Dengan Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Constant	43.88484	9.209660	4.7651	0.0000
Keputusan Investasi (X1)	0.148458	0.131478	1.1291	0.0237
Keputusan Pendanaan (X2)	23.488900	5.876808	0.1189	0.0050
Kebijakan Dividen (X3)	-0.072198	0.078348	-0.9215	0.3607
Weighted Statistics				
Root MSE	24.23895	R-squared	0.031433	
Mean dependent var	30.25172	Adjusted R-squared	0.730455	
S.D. dependent var	24.83697	S.E. of regression	25.08970	
Sum squared resid	35251.61	F-statistic	0.605787	
Durbin-Watson stat	1.437220	Prob(F-statistic)	0.013999	

Keterangan: Y = Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil estimasi pada tabel 8 maka persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut :

$$\text{Tobin's } Q = \alpha + \beta_1 \text{PER}_{it} + \beta_2 \text{DER}_{it} + \beta_3 \text{DPR}_{it} + e$$

$$\text{Tobin's } Q = 43,885 + 0,148 \text{ PER} + 23,489 \text{ DER} - 0,0722 \text{ DPR} + e$$

Keterangan: Tobin's Q (Y) = Nilai Perusahaan, PER (X1) = Keputusan Investasi, DER (X2) Keputusan Pendanaan dan DPR (X3)= Kebijakan Dividen

Berdasarkan nilai konstanta sebesar 43,885 maka dapat diartikan bahwa jika tidak ada variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, maka nilai perusahaan sebesar 43,885 poin. Keputusan investasi dan keputusan pendanaan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang diperlihatkan dari koefisien estimasi masing-masing nya sebesar 0,148 dan 23,489. Sedangkan kebijakan dividen memiliki nilai koefisien yang negative sebesar -0,0722, dan nilai negative ini menggambarkan bahwa arah hubungan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah negatif. Maka jika terjadi kenaikan kebijakan dividen sebanyak 1 satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,0722%.

Hasil Uji hipotesis lebih lanjut memperlihatkan nilai F-statistic sebesar 0,606 (prop = 0,014), berarti bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga model ini dapat di gunakan untuk estimasi lebih lanjut. Hasil uji t-test juga memperlihatkan bahwa koefisien estimasi masing masing variabel bebas memperlihatkan hubungan yang signifikan dari masing-masing variabel bebas terhadap variable terikat. Nilai t-statistic untuk keputusan investasi (PER) adalah 1,129 (prob. = 0,0237), keputusan pendanaan adalah 0,119 (prob. 0,005). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut terlihat bahwa nilai t-statistic untuk variable kebijakan dividen adalah 0,921 (prob. 0,3607), yang berarti bahwa kebijakan

dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted (R-Square)* dalam penelitian ini sebesar 73,04% memperlihatkan bahwa variasi capaian dari nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh Keputusan Investasi, DER (X2) Keputusan Pendanaan dan DPR (X3)= Kebijakan Dividen. Sisanya 26,96% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini mengungkap beberapa hal penting dalam hubungan keterkaitan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index.

Pertama, Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didasarkan pada hasil temuan yang memperlihatkan bahwa nilai koefisien estimasi sebesar 0.148458 (t-statistic 1.1291, Prob. 0.0237), sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan beberapa kajian terdahulu yang mengungkap adanya keterkaitan positif antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan (Nurvianda & Ghasarma, 2018; Rizkiwati & Anwar, 2023). Temuan ini merefleksikan pentingnya keputusan investasi dalam memperkuat nilai perusahaan. Jika perusahaan mampu untuk mengambil keputusan yang tepat untuk mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang, maka ini memberikan sebuah sinyal positif bagi investor tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberi sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditur bahwa perusahaan tersebut akan

tumbuh dimasa mendatang. Nilai positif dari investor tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Pengeluaran modal perusahaan dalam keputusan investasi sangat penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena dengan keputusan investasi yang dilakukan akan memberikan sinyal tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan yang diharapkan dimasa yang akan datang dan mampu meningkatkan perusahaan. Dengan adanya peluang investasi yang besar maka akan banyak calon investor yang akan melakukan investasi sehingga nilai perusahaan dapat tercipta maksimal.

Kedua, Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terlihat dari nilai koefisien estimasi sebesar 23,488900 (t -statistik = 0.1189, prob. 0,005). Dapat disimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini berbeda dengan beberapa kajian terdahulu yang menungkap tidak adanya pengaruh yang positif dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2020; Nurhayadi et al., 2021; Nurvianda & Ghasarma, 2018). Temuan ini menyiratkan bahwa apa yang dibahas dalam konsep teoritis atau temuan pada kajian terdahulu tidak selalu terimplementasi pada kasus yang berbeda. Keputusan pendanaan atau utang tak selalu buruk terhadap nilai perusahaan sejauh keputusan pemakaian dana eksternal ini terkontrol dan tidak membebani operasional perusahaan. Keputusan pendanaan merupakan suatu keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi yang layak. Sumber pendanaan dibagi menjadi menjadi dua jenis yaitu internal financing dan eksternal financing. Sumber pendanaan eksternal yang digunakan perusahaan bersumber pada penerbitan obligasi baru dan penerbitan saham, sedangkan sumber pendanaan internal yang digunakan perusahaan bersumber pada laba ditahan. Penggunaan pendanaan melalui hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak, hal ini dapat

memberikan manfaat bagi bagi pemegang saham. Apabila peningkatan pendanaan perusahaan melalui laba ditahan atau penerbitan saham baru, maka akan memperkecil resiko keuangan perusahaan. Menurut pecking order theory, perusahaan lebih menyukai pendanaan melalui dana eksternal dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan kedua adalah adanya kekhawatiran bahwa penerbitan saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Penggunaan pendanaan melalui utang pula nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif dimasa depan. Keputusan pendanaan yang tepat dengan mempertimbangkan hal-hal tersebut akan menjadi informasi positif bagi investor, sehingga permintaan saham meningkat, harga saham naik yang akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan yang meningkat pula.

Ketiga, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didasarkan pada nilai koefisien estimasi sebesar 0,078348 (t -statistic = -0,9215, prob. 0,3607). Temuan ini merefleksikan bahwa tidak pada semua kasus kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan nya. Turunnya harga saham yang berdampak pada turunnya nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan

memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negative terhadap saham, namun kondisi ini tidak selalu eksis. Jika performa keuangan yang lain terlihat sehat, sentiment positif dari investor tetap saja dapat muncul dengan mengabaikan kebijakan dividen. Temuan ini tidak sejalan dengan beberapa hasil kajian terdahulu yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Milenia & Muid, 2022), namun sejalan dengan temuan Amaliyah & Herwiyanti (2020). Perbedaan kasus dan keterbatasan sampel serta keunikan sampel menjadikan temuan ini berbeda dengan kajian terdahulu.

SIMPULAN

Temuan penelitian ini mengungkap bahwa nilai perusahaan di pengaruhi secara signifikan oleh keputusan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan, namun kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2017-2021. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini didasarkan pada hasil temuan yang memperlihatkan bahwa nilai koefisien estimasi sebesar 0.148458 (t-statistic 1.1291, Prob. 0.0237). Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terlihat dari nilai koefisien estimasi sebesar 23,488900 (t-statistik = 0.1189, prob. 0,005). Temuan ini memiliki implikasi praktis bagi pengambil kebijakan terutama bagi perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index agar dapat mempertahankan control yang baik untuk keputusan investasi dan keputusan pendanaan, karena kedua faktor ini berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan menentukan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal, terutama bagi perusahaan yang sudah go public. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan terutama pada pengambilan sampel yang terbatas, yang disebabkan ketersediaan data

dilaporan keuangan. Pengambilan kasus yang lebih luas pada berbagai perusahaan yang melantai di Jakarta Islamic Index diharapkan dapat memberikan hasil estimasi yang lebih baik. Begitu juga penambahan variable control sangat disarankan di kajian mendatang untuk kesempurnaan diskusi ilmiah tentang studi ini.

DAFTAR RUJUKAN

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi, ukuran perusahaan, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 39–51.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-dasar manajemen keuangan*.
- Chistian, N., & Fauziah, F. (2017). Faktor-faktor penahanan dana (cash holding). *Global Financial Accounting Journal*, 1(1), 13–24.
- Dewi, P. S. M. Y., & Wirama, D. G. (2017). Pecking order theory: pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan pada keputusan pendanaan perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 18(3), 2423–2450.
- Fahmi, I. (2012). *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan bagi Akademisi, Manajer, dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis dari Aspek Keuangan*.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon.
- Fred Weston, E. B. (1998). *Manajemen Keuangan* (Jilid 1). Binarupa Aksara.
- Gultom, R., & Wijaya, S. W. (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa

- Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51–60.
- Harmono, S. E. (2022). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard*. Bumi Aksara.
- Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis; Teori dan Aplikasi*. Gramedia Pustaka Utama.
- Juan, N. E., & Wahyuni, E. T. (2012). *Panduan Praktis Standar Akuntansi Keuangan. Salemba Empat*.
- Levy, H., & Lazarovich-Porat, E. (1995). Signaling theory and risk perception: An experimental study. *Journal of Economics and Business*, 47(1), 39–56.
- Milenia, D. A., & Muid, D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4).
- Nurhayadi, W., Arum, M., & Ngiu, B. P. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pasca Kenaikan Tarif Cukai Rokok. *Management Studies and Entrepreneurship Journal (MSEJ)*, 2(1), 59–67.
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3), 164–176.
- Nurzianti, R. (2021). Revolusi lembaga keuangan syariah dalam teknologi dan kolaborasi fintech. *Jurnal Inovasi Penelitian*, 2(1), 37–46.
- Puspitaningtyas, Z. (2019). Empirical evidence of market reactions based on signaling theory in Indonesia Stock Exchange. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(2), 66–77.
- Puteri, H. E. (2014). *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Perbankan Islam*. IAIN Bukittinggi Press.
- Puteri, H. E. (2020). Menentukan Populasi Dan Sampel Dalam Riset-Riset Ekonomi Dan Perbankan Islam. Retrieved Oktober, <https://www.researchgate.net/>, IAIN Bukittinggi, 15, 2020.
- Puteri, H. E., Arifin, M., & Arief, H. (2022). Social Performance of Islamic Microfinance Institutions: Examining the Financial Sustainability as Driving Factor. *International Journal of Applied Business Research*, 151–167.
- Rizkiwati, N., & Anwar, M. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3271–3282.
- Setyowati, H., & Ningsih, R. (2016). Pengaruh faktor fundamental, risiko sistematis dan ekonomi makro terhadap return saham syariah yang tergabung di Jakarta Islamic Index (JII) pada periode 2010–2014. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 24(1), 54–70.
- Sudana, I. M. (2019). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Umdiana, N., & Tivana, S. (2020). Determinan struktur modal dalam perspektif pecking order theory dan agency theory. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 13(2), 191–204.
- Yasar, B., Martin, T., & Kiessling, T. (2020). An empirical test of signalling theory. *Management Research Review*, 43(11), 1309–1335.