
*Effect of Funding Decision and Investment Decision on Firm Value Through Dividen Policy***Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen****Oleh:****Monalisa^{1)*} Sri Rahayu²⁾ Enggar Diah P.A³⁾**¹⁾*Alumni Magister Ilmu Akuntansi Universitas Jambi, bekerja di DAMKAR Kota Jambi, Jambi – Indonesia*^{2&3)}*Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jambi*Email: lisaa.monaa29@gmail.com¹⁾ sri_rahayu@unja.ac.id²⁾ enggar_diah@unja.ac.id³⁾* *Korespondensi*

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk: 25 Juli 2024

Artikel Diterima: 19 Agustus 2024

ABSTRACT

This study aimed to provide empirical evidence of the influence of ownership This study aimed to analyze the effect of funding decisions and investment decisions on firm value through dividend policy on companies in the food and beverage sector in the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. The population of this research were companies in the food and beverage sector in the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. The technique of sampling the research used purposive sampling method; the sample was selected based on the suitability of the sample characteristics with the specified sample selection criteria. Data analysis in this study used the Partial Least Square (PLS) approach. The results of this study indicated that funding decisions had a direct influence on dividend policy but did not have a direct effect on firm value, while investment decisions had a direct influence on dividend policy and firm value. The results of this study also indicated that only investment decisions that affected indirectly on firm value were mediated by dividend policy, whereas funding decisions did not have an indirect effect on firm value mediated by dividend policy.

Keywords: Firm value, funding decisions, investment decisions, and dividend policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen pada perusahaan di bidang makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan tahun 2014 - 2018. Teknik penarikan sampel penelitian adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel dipilih atas dasar kesesuaian karakteristik sampel dengan kriteria pemilihan sampel yang ditentukan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Partial Least Square* (PLS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan dividen tetapi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi memiliki pengaruh langsung terhadap terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa hanya keputusan investasi yang berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan dimediasi oleh kebijakan dividen, sedangkan keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen.

Kata kunci: Nilai perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen.

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri makanan dan minuman menjadi salah satu sektor manufaktur andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional. Capaian kinerjanya selama ini tercatat konsisten terus positif, mulai dari perannya terhadap peningkatan produktivitas, investasi, ekspor hingga penyerapan tenaga kerja. Kementerian Perindustrian mencatat, sumbangan industri makanan dan minuman kepada PDB industri non-migas mencapai 34,95 persen pada triwulan III tahun 2017. Hasil kinerja ini menjadikan sektor tersebut kontributor PDB industri terbesar dibanding subsektor lainnya. Sementara itu, sepanjang tahun 2018, industri makanan dan minuman mampu tumbuh sebesar 7,91 persen atau melampaui pertumbuhan ekonomi nasional di angka 5,17 persen. Bahkan, pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang di triwulan IV-2018 naik sebesar 3,90 persen (*y-on-y*) terhadap triwulan IV-2017, salah satunya disebabkan oleh meningkatnya produksi industri minuman yang mencapai 23,44 persen. Selanjutnya, industri makanan menjadi salah satu sektor yang menopang peningkatan nilai investasi nasional, yang pada tahun 2018 menyumbang hingga Rp56,60 triliun (Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, 2019).

Besarnya nilai investasi pada sektor makanan dan minuman tentunya sangat mempengaruhi investor dalam melakukan penilaian terhadap saham perusahaan yang beredar di pasar bursa. Perilaku investor di pasar bursa tersebut tentunya sangat mempengaruhi pergerakan harga saham.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Sebagaimana Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan pemegang saham dalam jangka panjang adalah tujuan utama manajemen keuangan. Nilai perusahaan dapat ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan khususnya laporan posisi keuangan perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu dan laporan laba rugi untuk menilai laba perusahaan yang diperoleh dari tahun ke tahun. Sementara di pihak lain ada yang beranggapan bahwa nilai perusahaan bukan sekedar dari laporan keuangan saja melainkan nilai perusahaan dinilai berdasarkan nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan dan nilai investasi perusahaan yang akan dikeluarkan di masa mendatang. Nilai perusahaan yang baik akan menarik minat pihak luar untuk bergabung dengan perusahaan.

Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi keuangan dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu keputusan keuangan yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan

investasi yang tercermin dari penambahan jumlah aset perusahaan setiap tahunnya. Menurut Miller dan Modigliani disebutkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hubungan positif terjadi dengan semakin tinggi *earning power* maka akan semakin efisien perputaran aset dan profit margin akan tinggi (Syamsudin, 2009).

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut di satu pihak dan juga dapat membayarkan deviden kepada para pemegang saham di lain pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat deviden yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya ialah menghambat tingkat pertumbuhan (*rate of growth*) dalam pendapatan dan harga sahamnya. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap di dalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran deviden adalah semakin kecil.

Kebijakan deviden yang dilakukan oleh perusahaan yang selalu mengalami peningkatan tentunya akan membuat respon investor mengalami peningkatan yang dapat membuat nilai perusahaan juga meningkat. Sebaliknya kebijakan deviden yang mengalami penurunan memberikan efek pada penurunan respon investor terhadap saham perusahaan yang berimbas pada turunnya nilai perusahaan yang terjadi pada tahun tersebut. Kondisi ini menunjukkan bahwa kebijakan deviden dapat dianggap sebagai variabel yang mampu mempengaruhi pergerakan nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putri, *et.al.* (2018) untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan menempatkan variabel kebijakan deviden sebagai variabel yang memediasi pengaruh tersebut. Peneliti tertarik untuk menguji kembali penelitian tersebut menggunakan subjek penelitian yang berbeda dimana pada penelitian sebelumnya dilakukan pada sektor manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan sektor telekomunikasi. Sektor industri makanan dan minuman yang cenderung homogen tentunya akan memberikan karakteristik yang berbeda baik dilihat dari kebijakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan maupun reaksi investor yang tentunya akan mempengaruhi bagaimana pengambilan keputusan dalam pendanaan, investasi dan kebijakan deviden perusahaan. Perbedaan karakteristik subjek perusahaan ini juga tentunya akan mempengaruhi bagaimana penilaian investor yang menjadi salah satu tolok ukur dalam menentukan nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penggunaan tiga rasio yaitu *Price Earning Ratio* (PER), *Price to Book Value* (PBV), dan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian sebelumnya pengukuran nilai

perusahaan dilakukan hanya menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV). Penggunaan ketiga rasio tersebut diharapkan mampu menggambarkan nilai perusahaan lebih akurat dibandingkan hanya menggunakan rasio PBV saja. Sementara itu, rasio Tobin's Q lebih unggul daripada rasio PBV karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Penghitungan rasio Tobin's Q dianggap lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Perbedaan subjek dengan penelitian terdahulu dan waktu penelitian juga tentunya akan memberikan pengaruh yang berbeda terhadap hasil penelitian yang didapatkan.

1.2 Perumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen?
2. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan?
3. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimana pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan?
6. Bagaimana pengaruh keputusan pendanaan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?
7. Bagaimana pengaruh keputusan investasi secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen
2. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen
3. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan
4. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan
5. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
6. Untuk menganalisis pengaruh keputusan pendanaan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan
7. Untuk menganalisis pengaruh keputusan investasi secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

2. TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Signalling Theory

Brigham dan Houston (2011) menjelaskan mengenai teori sinyal (*signalling theory*) sebagai teori yang mengungkapkan mengenai suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi informasi bagi pihak investor tentang bagaimana manajemen memandang kinerja perusahaan. Sinyal merupakan informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan investor. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan.

Asimetri informasi terjadi apabila manajemen perusahaan tidak menyampaikan informasi mengenai kondisi perusahaan seluas-luasnya. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan sinyal bagi pihak luar supaya mereka mengetahui bagaimana kinerja perusahaan pada masa-masa yang akan datang.

2.2 Keputusan Pendanaan

Menurut Mulyadi (2006) menyebutkan bahwa keputusan pendanaan merupakan kegiatan perusahaan yang mencakup cara bagaimana perusahaan kegiatan operasionalnya agar optimal, cara perusahaan mendapatkan dana investasi yang efisien, dan cara perusahaan mengkomposisikan sumber dana optimal yang sudah dimiliki oleh perusahaan dan tetap harus dipertahankan.

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *total debt to total asset* dan *debt to equity ratio*. Rasio *total debt to total asset* (TDTA) merupakan perbandingan jumlah utang (baik jangka pendek ataupun jangka panjang) dengan jumlah aktiva (total aset). Sementara itu, menurut Sutrisno (2012), *debt to equity ratio* adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* berarti modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Perusahaan sebaiknya tidak memiliki hutang yang besarnya melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan sehingga beban hutang tidak terlalu tinggi yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjamin pembayaran hutang tersebut.

2.3 Keputusan Investasi

Menurut Riyanto (2010:10), keputusan mengenai investasi merupakan keputusan yang paling penting diantara keputusan pendanaan dan kebijakan dividen, karena keputusan mengenai investasi akan berpengaruh secara langsung terhadap besarnya rentabilitas investasi

dan aliran kas perusahaan untuk waktu-waktu berikutnya.

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut mengenai menanamkan modal di masa sekarang untuk mendapatkan hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Gaver dan Kenneth (1995) *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar (Putri, *et.al.*, 2018).

Proksi IOS yang dipilih dalam penelitian ini adalah proksi IOS yang digunakan oleh Gaver dan Kenneth (1995) yang merupakan proksi IOS yang paling valid sebagai proksi pertumbuhan. Proksi tersebut adalah rasio *market to book value of asset* (MBVA). Rasio *Market to Book Value of Asset* merupakan proksi IOS berdasarkan harga. Rasio ini digunakan dalam mengukur prospek pertumbuhan perusahaan berdasarkan banyaknya asset yang digunakan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Bagi para investor, rasio MBVA ini menjadi bahan pertimbangan dalam penilaian mengenai kondisi perusahaan. Semakin tinggi MBVA semakin besar asset yang digunakan perusahaan dalam usahanya, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan meningkat, *return* saham pun meningkat (Putri, *et.al.*, 2018).

2.4 Kebijakan Dividen

Riyanto (2010) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang berhubungan dengan penentuan pembagian pendapatan bagi pemilik saham dengan melakukan pembayaran dividen atau untuk digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan dividen merupakan penentuan keputusan atas laba yang diperoleh perusahaan, antara jumlah yang akan dibagikan kepada para pemegang saham atau disebut juga sebagai dividen dan laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan atau disebut juga laba ditahan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih menjadi perdebatan. Terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat pertama menyebutkan kebijakan dividen tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan, yang disebut dengan teori *irrelevansi dividen*. Sementara itu, pendapat kedua menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, yang disebut dengan *Bird in The Hand Theory*. Pendapat ketiga menyatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan tersebut akan semakin rendah.

Lihan dan Bandi (2010) mengungkapkan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen

memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan berbeda, yaitu pemegang saham dan perusahaan itu sendiri. Apabila perusahaan mengalokasikan laba yang dihasilkan untuk pembayaran dividen, maka hal tersebut dapat diartikan oleh investor sebagai sinyal positif dari manajemen tentang membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif tersebut akan mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan yang kemudian mempengaruhi nilai perusahaan.

2.5 Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan menurut Gitman (2006) adalah nilai aktual perlembar saham yang akan diterima apabila seluruh asset perusahaan dijual sesuai harga pasar. Sementara itu pengertian nilai perusahaan menurut Sartono (2010) adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Dewi dan Tarnia (2011) yaitu persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Penelitian ini mencoba meneliti nilai perusahaan dengan pendekatan nilai perusahaan dengan menggunakan rasio Tobin's Q. Alasan memilih rasio Tobin's Q dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan adalah karena penghitungan rasio Tobin's Q lebih rasional mengingat unsur-unsur kewajiban juga dimasukkan sebagai dasar penghitungan. Nilai Tobin's Q sama dengan satu jika nilai pasar merefleksikan asset yang tercatat suatu perusahaan. Sementara itu, nilai Tobin's Q lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai asset perusahaan yang tercatat yang berarti bahwa saham overvalued. Apabila Tobin's Q kurang dari 1, nilai pasarnya lebih kecil dari nilai tercatat asset perusahaan yang menandakan bahwa saham undervalued yang juga dapat diartikan sebagai potensi pertumbuhan investasi.

2.6 Kerangka Penelitian

Nilai perusahaan merupakan faktor yang penting karena nilai ini menunjukkan bagaimana penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi tolok ukur tingginya kemakmuran pemegang saham. Pemilik perusahaan selalu mengharapkan nilai perusahaan yang tinggi, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham perusahaan juga tinggi. Harga saham di pasar bursa merepresentasikan nilai kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang menjadi cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen asset perusahaan (Mahendra, 2011).

Keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan yang mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Sumber dana perusahaan berasal dari sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Sumber dana internal merupakan hasil pengalokasian laba operasional perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham menjadi laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal yang digunakan oleh perusahaan adalah hutang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan berhubungan dengan besar kecilnya struktur modal perusahaan yang ditunjukkan oleh *Debt to Equity Ratio*. *Debt Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran hutang. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan (Ang, 1997). Semakin tinggi hutang (DER) maka resiko yang ditanggung juga besar. Hal ini akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

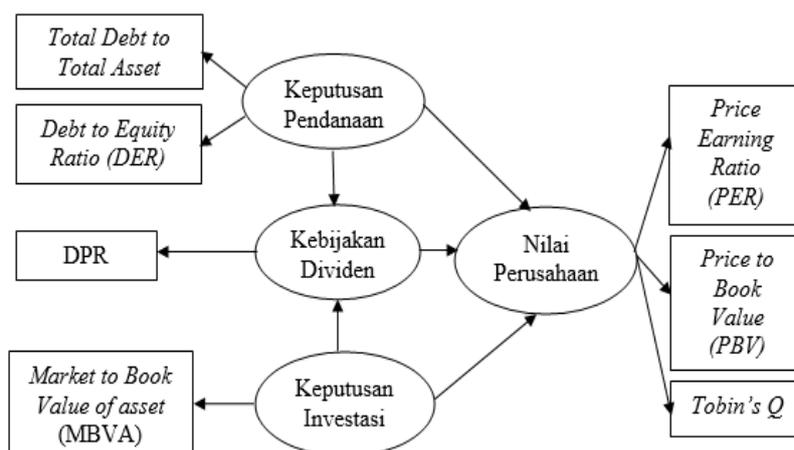
Keputusan investasi adalah tentang aktiva mana yang harus dibeli perusahaan juga menjadi faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi menurut signaling theory, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat

meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang tidak bisa dilepaskan dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang ditahan yang digunakan sebagai sumber pendanaan. Sementara itu, besar kecilnya laba ditahan menentukan jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Kalau perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatannya tetap didalam perusahaan, berarti bahwa bagian dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen menjadi semakin kecil.

Investor dalam menanamkan modalnya biasanya melihat struktur keuangan perusahaan terlebih dahulu. Struktur keuangan adalah bagaimana cara perusahaan di danai hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham. Pemilihan struktur keuangan merupakan masalah yang menyangkut komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan, yang pada akhirnya berarti penentuan beberapa banyak hutang yang akan digunakan oleh perusahaan untuk mendanai aktivitya.

Terkait penjelasan tersebut, maka model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Sumber: Data diolah, 2020

Gambar 1. Model Penelitian

2.7 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka pemikiran dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

1. Keputusan pendanaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen
2. Keputusan investasi secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan dividen
3. Keputusan pendanaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. Keputusan investasi secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Kebijakan dividen secara langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. Keputusan pendanaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan
7. Keputusan investasi secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek dan Subjek Penelitian

Objek penelitian ini adalah Keputusan Pendanaan (*Total Debt to Total Asset Rasio* dan *Debt Equity Ratio*), Keputusan Investasi (*market to book value of asset/MBVA*), Kebijakan Dividen (*Dividen Payout Ratio*) dan Nilai Perusahaan (*Price Earnings Ratio*, *Price to Book Value Rasio* dan *Tobin's Q*).

Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman (*food and beverage*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 - 2018.

3.2 Metode dan Pendekatan Penelitian

Metode penelitian ini merupakan metode survei *eksplanatory* atau verifikatif yaitu untuk menguji teori hubungan antar variabel yang diteliti. *Explanatory survey* dilakukan melalui kegiatan pengumpulan informasi dari sebagian populasi secara langsung di temp dengan tujuan untuk mengetahui pendapat dari

sebagian populasi yang diteliti terhadap penelitian. Penelitian eksplanatori bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih gejala atau variabel (Silalahi, 2012)at kejadian (empirik) melalui kuesioner.

3.3 Desain Penelitian atau Rancangan Penelitian

Rancangan atau desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu desain korelasional. Studi korelasional digunakan dalam penelitian ini untuk mempelajari hubungan dua variabel atau lebih, yakni sejauh mana variasi dalam satu variabel berhubungan dengan variasi dalam variabel lain (Silalahi, 2012).

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan subsektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode pengamatan dengan rentang waktu 5 tahun (2014 - 2018).

Seleksi sampel penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 1. Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2014 – 2018	26
2	Perusahaan yang delisting di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2014 – 2018	(12)
3	Data laporan keuangan dan perkembangan harga saham perusahaan tidak tersedia secara lengkap berturut-turut untuk tahun pelaporan dari 2014 - 2018	(1)
Jumlah Sampel		13
Total Pengamatan (13 perusahaan x 5 tahun pengamatan)		65

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

3.5 Operasionalisasi Variabel

Analisis data dalam penelitian digambarkan dalam tabel berikut:

Tabel 2. Analisis Data

Variabel	Indikator	Skala
Keputusan Pendanaan (X ₁)	$TDTA = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$	Rasio
	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	
Keputusan Investasi (X ₂)	$MBVA = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₃)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Lembar}}{\text{Earning Per Lembar}}$	Rasio

$$\text{Nilai perusahaan (Y)} \quad \text{PER} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Earning Per Lembar Saham}} \quad \text{Rasio}$$

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Book Value}}$$

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{EMV} + \text{D}}{\text{EBV}}$$

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

3.6 Metode Analisis

Structural Equation Modelling (SEM) dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dibantu dengan software smartPLS 3.0. Keuntungan dengan menggunakan PLS adalah PLS merupakan metode analisis yang *powerfull* oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan skala tertentu dan jumlah sampel kecil (Ghozali, 2011). Langkah-langkah analisis menggunakan *Structural Equation Modelling* yaitu sebagai berikut:

3.6.1 Pengujian Outer Model/Measurement Model

Outer Model merupakan model pengukuran untuk menilai validitas parameter model pengukuran (validitas konvergen, validitas diskriminan, *composite reliability* dan *cronbach's alpha*) (Hengky dan Ghazali, 2012).

a. Cronbach's alpha dan Composite reliability

Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan dua metode, yaitu *Cronbach's alpha* dan *Composite reliability*. *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk sedangkan *composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk. Suatu konstruk dikatakan reliabel jika nilai *Cronbach's alpha* harus lebih dari 0,6 dan nilai *composite reliability* harus lebih dari 0,7 (Hengky dan Ghazali, 2012).

b. Validitas Konvergen

Pengujian validitas konvergen dilakukan menggunakan nilai *loading faktor*. Suatu indikator dinyatakan valid dan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur variabel latennya jika nilai *loading faktor*-nya lebih besar dari 0,708.

Ukuran lain untuk menetapkan validitas konvergen pada level konstruk adalah *average*

variance extracted (AVE). Menggunakan logika yang sama seperti yang digunakan dengan indikator individual, nilai AVE 0,50 atau lebih tinggi menunjukkan bahwa, rata-rata, konstruk menjelaskan lebih dari setengah varian indikatornya.

c. Validitas Diskriminan

Validitas *discriminant* juga diuji dengan metode metode *Fornell-Larcker*. Metode *Fornell-Larcker* dapat dilakukan dengan membandingkan *square roots* atas AVE dengan korelasi partikel laten. Variabel *discriminant* dikatakan apabila *square roots* atas AVE sepanjang garis diagonal lebih besar dari korelasi antara satu konstruk dengan yang lainnya.

3.6.2. Pengujian Inner Model

Pengujian inner model dilakukan untuk melihat hubungan struktural antar variabel laten yang diteliti. Langkah-langkah pengujian inner model antara lain:

a. Pengujian Hipotesis

Hipotesis dapat dikatakan sangat signifikan apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan nilai p-value lebih kecil dari taraf signifikansi $\alpha = 0,05$.

b. Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Chin (1998) dalam Setiawan (2020), hasil $R^2 = 0,67$ menunjukkan kekuatan model kuat; $R^2 = 0,33$ menunjukkan kekuatan moderat dan $R^2 = 0,19$ menunjukkan kekuatan lemah atau kurang.

c. Size Effect (f^2)

Penentuan besarnya pengaruh langsung konstruk eksogen terhadap konstruk endogen diklasifikasikan dalam 3 kategori: 0,02 pengaruh kecil, 0,15 pengaruh medium, dan 0,35 pengaruh besar (Setiawan, 2020).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis Deskriptif

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini antara lain yaitu: Keputusan Pendanaan (*Total Debt to Total*

Asset /TDTA dan *Debt to Equity Ratio /DER*), Keputusan Investasi (*market to book value of asset/MBVA*), Kebijakan Dividen (*Kebijakan Dividen Payout Ratio*) dan Nilai Perusahaan (*Price Earning Ratio/PER, Price to Book Value/PBV, dan Tobin's Q*).

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	<i>TDTA</i>	<i>DER</i>	<i>MBVA</i>	<i>DPR</i>	<i>PER</i>	<i>PBV</i>	<i>Tobin's Q</i>
Mean	0,45	0,97	2.368.581,95	28,03	19,82	4,43	2,92
Standard Deviation	0,15	0,54	2.703.661,92	30,78	19,59	7,05	2,76
Range	0,61	2,87	11.660.770,92	117,56	116,02	40,23	11,71
Minimum	0,14	0,16	6.296,07	0,00	-29,25	0,01	0,70
Maximum	0,75	3,03	11.667.066,99	117,56	86,77	40,24	12,41
N	65	65	65	65	65	65	65

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Tabel di atas menunjukkan bahwa jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 65 pengamatan dari 13 perusahaan dan 5 tahun periode pengamatan pada tahun 2014 - 2018.

4.2 Hasil Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis *Partial Least Square* pada model *Structure Equation Modeling* (SEM). Analisis data dilakukan dengan bantuan *software SmartPLS 3.0*. Analisis data menggunakan *Partial Least Square* dilakukan dengan dua langkah yaitu pengujian *outer model* dan *inner model*.

Menurut Hussein (2015), pengujian validitas menggunakan *Partial Least Square (PLS)* dapat dilihat dari pengujian validitas *convergent* dan *discriminant*. Sementara itu, pengukuran reliabilitas dilihat dari hasil uji *composite reliability* dan *cronbach alpha*.

4.2.1. Pengujian *Measurement (Outer) Model*

a). Validitas Konvergen

Pengujian validitas konvergen dilakukan menggunakan nilai loading faktor. Suatu indikator dinyatakan valid dan dapat digunakan sebagai indikator untuk mengukur variabel latennya jika nilai *loading factor*-nya lebih besar dari 0,5. Hasil *outer loading* dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 4. Nilai Loading Factor pada Indikator untuk Masing-masing Variabel Laten

	Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
TDTA	0.982			
DER	0.988			
MBVA		1.000		
DPR			1.000	
PER				0.317
PBV				0.933
Tobin's Q				0.949

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Tabel 5. Nilai Loading Factor pada Indikator untuk Masing-masing Variabel Laten

	Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
TDTA	0.982			
DER	0.988			
MBVA		1.000		
DPR			1.000	
PER				0.317
PBV				0.933
Tobin's Q				0.949

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat hal-hal sebagai berikut:

1. Nilai *loading factor* untuk indikator TDTA dalam mengukur variabel laten keputusan pendanaan sebesar 0,982 dan nilai *loading factor* untuk indikator DER dalam mengukur variabel laten keputusan pendanaan sebesar 0,988 lebih besar dari 0,7 yang berarti bahwa

kedua indikator tersebut mampu dengan baik mengukur variabel latennya.

2. Variabel laten keputusan investasi dan kebijakan dividen diukur hanya menggunakan satu indikator sehingga nilai *loading factor*-nya sama dengan 1.
3. Nilai *loading factor* untuk indikator PER sebesar 0,317 lebih kecil dari 0,7 yang berarti

bahwa indikator tersebut tidak valid dan tidak bisa dipergunakan untuk mengukur variabel laten nilai perusahaan. Sementara itu, indikator PBV sebesar 0,933 dan indikator Tobin's Q sebesar 0,949 lebih besar dari 0,7 yang berarti indikator tersebut valid dan mampu mengukur variabel nilai perusahaan. Oleh karena itu, indikator PER tidak dipergunakan dalam tahap analisis selanjutnya sehingga pengukuran nilai perusahaan hanya menggunakan indikator PBV dan Tobin's Q. Menurut Hair *et.al.* (2016), secara konvensional nilai *loading faktor* harus di atas 0,70 yang

mengindikasikan bahwa nilai tersebut di atas nilai *error variance*, maka nilai *loading faktor* 0,70 adalah nilai minimal setara nilai bobot 0.50. Bilamana nilai *loading faktor* di bawah 0,70 maka indikator tersebut harus di drop atau tidak digunakan karena *error variance*-nya lebih dari 50% dilihat dari nilai bobot (Setiaman, 2020).

Hasil pengukuran validitas konvergen menggunakan nilai *loading factor* setelah tidak menggunakan indikator PER untuk mengukur nilai perusahaan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 6. Nilai Loading Factor Setelah Tidak Menggunakan Indikator PER

	Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
TDTA	0.982			
DER	0.988			
MBVA		1.000		
DPR			1.000	
PBV				0.942
Tobin's Q				0.956

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa tidak ada lagi *loading factor* dengan nilai lebih kecil dari 0,7, sehingga semua indikator yang digunakan valid dan bisa digunakan untuk mengukur variabel latennya masing-masing.

Pengukuran validitas konvergen selain menggunakan nilai *loading factor* juga diukue

menggunakan *Average Variance Extracted (AVE)*. Nilai AVE digunakan untuk mengukur total varians konstruk yang dapat dijelaskan oleh pengukuran yang dilakukan. Nilai yang disarankan adalah lebih besar dari 0,5. Hasil pengukuran dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 7. Hasil Pengukuran Average Variance Extracted

Variabel Laten	Average Variance Extracted (AVE)
Keputusan Pendanaan	0.970
Keputusan Investasi	1.000
Kebijakan Dividen	1.000
Nilai Perusahaan	0.901

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

1. Nilai AVE untuk variabel laten keputusan pendanaan sebesar 0,970 lebih besar dari 0,5 sehingga indikator yang digunakan (TDTA dan DER) mampu mengukur variabel keputusan pendanaan dengan baik.
2. Nilai AVE pada variabel laten keputusan investasi dan kebijakan dividen sebesar 1,000 lebih besar dari 0,5 yang berarti bahwa semua indikator pada masing-masing variabel laten mampu mengukur dengan baik variabel latennya.
3. Nilai AVE pada variabel laten nilai perusahaan sebesar 0,901 lebih besar dari 0,5 yang berarti

bahwa semua indikator yang digunakan mampu mengukur dengan baik variabel latennya.

b). Validitas *Discriminant*

Pengukuran validitas *discriminant* dilakukan menggunakan metode *Fornell-Larcker*. Metode *Fornell-Larcker* dapat dilakukan dengan membandingkan *square roots* atas AVE dengan korelasi partikel laten. Variabel dikatakan memenuhi asumsi validitas *discriminant* apabila akar kuadrat nilai AVE sepanjang garis diagonal lebih besar dari korelasi antara satu konstruk dengan yang lainnya. Hasil pengujian validitas *discriminant* menggunakan metode *Fornell-Larcker* yaitu sebagai berikut:

Tabel 8. Fornell Larckel Criterion

	Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
Keputusan Pendanaan	0.985			
Keputusan Investasi	0.206	1.000		
Kebijakan Dividen	-0.099	0.627	1.000	
Nilai Perusahaan	0.232	0.944	0.664	0.949

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai akar kuadrat dari AVE (0,985, 1,000, 1,000, dan 0,949) sepanjang garis diagonal lebih besar dari korelasi antara satu konstruk dengan yang konstruk yang lain. Hal ini berarti bahwa pengukuran variabel laten memenuhi validitas diskriminan menggunakan metode *Fornell Larckel Criterion*.

Pengukuran validitas *discriminant* juga dilihat dari nilai *cross loading* yaitu dengan

membandingkan nilai *loading factor* indikator dengan variabel latennya dibandingkan dengan nilai *loading factor* pada variabel lainnya. Jika nilai *loading factor* setiap indikator dengan variabel laten masing-masing lebih besar dari nilai *loading factor* dengan variabel yang lain, maka indikator tersebut dapat dinyatakan valid dan benar-benar mampu mengukur variabel latennya masing-masing. Hasil pengujian *cross loading* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. Cross Loading Setiap Indikator dengan Variabel Latennya

	Keputusan Pendanaan	Keputusan Investasi	Kebijakan Dividen	Nilai Perusahaan
TDTA	0.982	0.124	-0.134	0.183
DER	0.988	0.267	-0.067	0.266
MBVA	0.206	1.000	0.627	0.944
DPR	-0.099	0.627	1.000	0.664
PBV	0.228	0.823	0.642	0.942
Tobin's Q	0.214	0.960	0.621	0.956

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *loading factor* setiap indikator dengan variabel latennya masing-masing lebih besar daripada nilai *loading factor* dengan variabel laten yang lain. Tidak ada nilai *loading factor* dari setiap indikator terhadap variabel latennya masing-masing dengan nilai yang lebih rendah dari *loading factor* setiap indikator dengan variabel laten yang lain.

c). *Composite Reliability* dan *Cronbach Alpha*

Pengujian reliabilitas dilakukan untuk melihat keandalan semua indikator untuk mengukur suatu konstruk. Konstruk dikatakan reliabel jika memiliki nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* yang tinggi. Nilai yang disarankan untuk nilai *composite reliability* jika lebih besar dari 0,7 dan nilai *cronbach alpha* lebih besar dari 0,6. Nilai *composite reliability* dan *cronbach alpha* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 10. Nilai Composite Reliability

Variabel Laten	<i>Cronbach's Alpha</i>	<i>Composite Reliability</i>
Keputusan Pendanaan	0.969	0.985
Keputusan Investasi	1.000	1.000
Kebijakan Dividen	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	0.890	0.948

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa:

1. Nilai *cronbach alpha* pada variabel laten keputusan pendanaan sebesar 0,969 lebih besar dari 0,6 yang berarti bahwa konstruk untuk mengukur keputusan pendanaan reliabel dan indikator untuk mengukur variabel laten dapat diandalkan.
2. Nilai *cronbach alpha* pada variabel laten keputusan investasi sebesar 1,000 lebih besar dari 0,6 yang berarti bahwa konstruk untuk mengukur keputusan investasi reliabel dan data hasil pengukuran semua indikator untuk mengukur variabel laten dapat diandalkan.
3. Nilai *cronbach alpha* pada variabel laten kebijakan dividen sebesar 1,000 lebih besar dari 0,6 yang berarti bahwa konstruk untuk mengukur variabel laten tersebut reliabel dan

data hasil pengukuran semua indikator untuk mengukur variabel laten dapat diandalkan.

4. Nilai *composite reliability* untuk variabel nilai perusahaan sebesar 0,948 lebih besar dari 0,7. Hal ini berarti bahwa hasil pengukuran pada setiap konstruk reliabel dan mampu menjelaskan dengan baik variabel variabel nilai perusahaan. Nilai *cronbach alpha* variabel laten nilai perusahaan sebesar 0,890 lebih besar dari 0,6 yang berarti bahwa konstruk untuk mengukur variabel laten tersebut reliabel dan data hasil pengukuran semua indikator untuk mengukur variabel laten dapat diandalkan.

4.2.2. Pengujian *Inner Model*

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Analisis data dilakukan dengan melihat pengaruh dari variabel keputusan pendanaan dan keputusan investasi secara langsung terhadap nilai perusahaan dan secara tidak langsung dengan dimediasi oleh kebijakan dividen.

Kriteria pengujian hipotesis yang digunakan yaitu dengan membandingkan nilai *p-value* hasil pengujian hipotesis dengan taraf signifikansi 0,05. Jika *p-value* \leq 0,05, maka hipotesis statistik diterima dengan demikian variabel eksogen berarti memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap variabel endogennya.

Tabel 11. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung

	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Keputusan Pendanaan -> Kebijakan Dividen	2.051	0.041
Keputusan Investasi -> Kebijakan Dividen	5.623	0.000
Keputusan Pendanaan -> Nilai Perusahaan	1.324	0.186
Keputusan Investasi -> Nilai Perusahaan	13.349	0.000
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	2.407	0.016

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dirumuskan hal-hal sebagai berikut:

- a. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen dengan nilai *p-value* sebesar 0,041 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian keputusan pendanaan memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- b. Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian keputusan investasi memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap kebijakan dividen.
- c. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,186 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian keputusan pendanaan tidak memiliki

pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

- d. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian keputusan investasi memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
- e. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan nilai *p-value* sebesar 0,016 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian kebijakan dividen memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 12. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung

	<i>T Statistics</i>	<i>P Values</i>
Keputusan Pendanaan -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	1.511	0.131
Keputusan Investasi -> Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	2.059	0.040

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Hasil pengujian hipotesis pengaruh tidak langsung yaitu sebagai berikut:

- a. Pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dengan nilai *p-value* sebesar 0,131 lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. per

- b. Pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dengan nilai *p-value* sebesar 0,040 lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Hal ini berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian keputusan pendanaan memiliki pengaruh tidak langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Nilai *R-squared* (R^2) dipergunakan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel laten eksogen tertentu terhadap variabel laten endogen. Menurut Chin (1998) dalam Setiaman (2020), $R^2 = 0,67$

menunjukkan kekuatan model kuat; $R^2 = 0,33$ menunjukkan kekuatan moderat dan $R^2 = 0,19$ menunjukkan kekuatan lemah atau kurang.

Tabel 13. R-Square

Variabel Endogen	R Square	R Square Adjusted	Kriteria
Kebijakan Dividen	0.431	0.412	Moderat
Nilai Perusahaan	0.902	0.897	Kuat

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan bahwa:

- Nilai R^2 juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan keputusan investasi mampu menjelaskan kebijakan dividen sebesar 0,431 x 100% = 43,1%, dimana sisanya sebesar 56,9% dipengaruhi faktor lain yang tidak termasuk variabel penelitian seperti profitabilitas dan struktur tata kelola perusahaan (Tamrin, 2017).
- Nilai R^2 juga menunjukkan bahwa keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen secara bersama-sama mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 0,897 x 100% = 89,7%,

dimana sisanya sebesar 10,3% dipengaruhi faktor lain yang tidak termasuk variabel penelitian seperti kepemilikan perusahaan, ukuran perusahaan dan *return in investment* (Setiyawati, 2017).

Nilai f^2 akan melihat pengaruh substantif konstruk eksogen terhadap konstruk endogen. Penentuan besarnya pengaruh langsung konstruk eksogen terhadap konstruk endogen diklasifikasikan dalam 3 kategori: 0,02 pengaruh kecil, 0,15 pengaruh medium, dan 0,35 pengaruh besar (Setiaman, 2020). Hasil pengukuran besarnya pengaruh f^2 yaitu sebagai berikut:

Tabel 14. Nilai F-Square Pengaruh Setiap Variabel Laten Eksogen terhadap Variabel Endogen

	f^2	Kriteria
Keputusan Pendanaan -> Kebijakan Dividen	0.098	Kecil
Keputusan Investasi -> Kebijakan Dividen	0.790	Besar
Keputusan Pendanaan -> Nilai Perusahaan	0.052	Kecil
Keputusan Investasi -> Nilai Perusahaan	3.893	Besar
Kebijakan Dividen -> Nilai Perusahaan	0.126	Medium

Sumber: Hasil pengolahan data, 2020

Interpretasi nilai f^2 , dimana besarnya pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen tergolong lemah ($f^2 = 0,098$) dan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan juga tergolong lemah ($f^2 = 0,052$). Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen tergolong besar ($f^2 = 0,790$), dan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan juga tergolong besar ($f^2 = 3,893$). Sementara itu, pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tergolong lemah f^2 sebesar 0,126.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi nilai TDTA dan DER yang menjadi tolok ukur variabel keputusan pendanaan, maka perusahaan akan menurunkan jumlah dividen yang dibagikan kepada pemilik saham. Hal ini misalnya dapat dilihat pada data perusahaan Tri Banyan Tirta Tbk tahun 2018 dengan

TDTA dan DER yang cenderung tinggi sebesar 0,65 dan 1,87, sedangkan nilai *Dividend Payout Ratio*-nya 0% dimana pada periode tersebut, perusahaan tidak membagikan dividennya kepada pemilik saham perusahaan. Begitupun sebaliknya, pada saat TDTA dan DER rendah seperti terjadi pada perusahaan Delta Djakarta Tbk tahun 2018 yaitu sebesar 0,16 dan 0,19, nilai DPR cenderung tinggi sebesar 113,27%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Semakin besar keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang sebagai sumber dana kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut akan menurunkan kebijakan dividen pada perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018.

Hasil penelitian ini juga mendukung apa yang diungkapkan oleh Jensen dan Meckling (1976) yang mengemukakan bahwa jika arus kas bebas digunakan untuk berinvestasi, maka angka hutang dan juga pembagian dividen menjadi turun. Rasio hutang-ekuitas yang tinggi dapat mengurangi kesempatan investasi perusahaan dan juga menurunkan rasio pembayaran

dividen. Jika rasio hutang-ekuitas perusahaan tinggi, maka perusahaan akan dibebani dengan biaya hutang dan biaya keagenan yang besar, sehingga alokasi dana untuk pembayaran dividen akan kecil.

4.3.2. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti bahwa semakin besar modal yang diinvestasikan oleh perusahaan, maka semakin besar pula jumlah dividen yang dibagikan kepada pemilik saham. Hal ini misalnya dapat dilihat pada data perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2018 dengan nilai MBVA tertinggi sebesar 11.667.066,99, nilai *Dividend Payout Ratio*-nya juga dengan nilai tertinggi sebesar 117,56% dimana pada periode tersebut, besar dividen yang dibagikan perusahaan lebih besar dari nilai *earning per share* yang dihasilkan perusahaan. Sebaliknya, pada saat nilai MBV rendah seperti terjadi pada perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk, perusahaan tersebut memilih untuk tidak membagikan dividen-nya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Menurut Khairani *et.al.* (2018), perusahaan yang memiliki nilai IOS tinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Kesempatan investasi atau IOS yang tinggi di masa depan membuat perusahaan dikatakan mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Manajemen perusahaan ingin memberikan informasi kepada masyarakat bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus sehingga masyarakat lebih berminat berinvestasi ke dalam perusahaan. Jika perusahaan dapat menarik masyarakat untuk berinvestasi ke dalam perusahaannya, maka perusahaan tersebut akan lebih mudah memperoleh tambahan modal guna membiayai kesempatan investasi yang ada. Dengan demikian dapatlah dikatakan bahwa makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan (Riyanto, 2010).

Kebijakan dividen merupakan cara yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk mengundang ketertarikan investor menanamkan modalnya. Untuk menarik investor, perusahaan dapat membagikan nilai dividen yang sebesar-besarnya, supaya investor mau menanamkan modalnya. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi yang ditunjukkan oleh besarnya nilai keputusan investasi, akan cenderung membagikan dividennya secara maksimal seperti yang terjadi pada hasil penelitian ini.

4.3.3. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018

Pengaruh yang tidak signifikan dari keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa keputusan perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini misalnya dapat dilihat pada data perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 dengan TDTA dan DER tertinggi sebesar 0,75 dan 3,03, nilai PBV-nya yang menjadi salah satu tolok ukur nilai perusahaan dengan nilai yang cukup rendah sebesar 0,45, sedangkan nilai Tobin's Q yang menjadi tolok ukur nilai perusahaan yang lain justru dengan nilai yang cukup tinggi sebesar 12,04.

Hasil penelitian ini menolak hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hajering *et.al.* (2018), Murniati *et.al.* (2019), dan Triani dan Tarmidi (2019) yang juga mengungkapkan bahwa keputusan pendanaan memiliki dampak yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hutang yang tinggi mengindikasikan tingkat risiko yang tinggi pula. Dalam teori struktur modal, kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu dengan menggunakan lebih banyak hutang yang berarti akan memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham namun menggunakan lebih banyak hutang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan investor (Khairani *et.al.*, 2018). Tingginya beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan berdampak pada menurunnya penilaian investor terhadap kinerja perusahaan, karena perusahaan dianggap memiliki tingkat likuiditas yang rendah.

Keputusan pendanaan yang tinggi juga memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk mengembangkan kegiatan operasionalnya sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Keputusan pendanaan yang tinggi juga mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai rencana investasi jangka panjang yang baik di masa mendatang. Dampak hutang akibat keputusan pendanaan bisa berdampak positif terhadap penilaian investor tetapi juga bisa berdampak negatif. Kondisi ini membuat efek dari keputusan pendanaan menjadi tidak menentu dalam mempengaruhi nilai perusahaan yang sangat ditentukan oleh penilaian investor terhadap kinerja perusahaan.

4.3.4. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018

Keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa besarnya modal yang diinvestasikan dalam kegiatan operasional perusahaan memberikan dampak yang positif terhadap penilaian investor. Hal ini

misalnya dapat dilihat pada data perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2018 dengan nilai MBVA tertinggi sebesar 11.667.066,99, nilai *PBV*-nya juga dengan nilai tertinggi sebesar 40,24%, dan nilai Tobin's Q juga dengan nilai tertinggi sebesar 12,41. Sebaliknya, pada saat nilai MBVA rendah seperti terjadi pada perusahaan Delta Djakarta Tbk tahun 2014, nilai *PBV* juga rendah sebesar 0,01. Begitupun yang terjadi pada Prasidha Aneka Niaga Tbk dengan nilai MBVA yang rendah dan nilai *PBV* dan Tobin's Q juga rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Efni *et.al.* (2010), Wijaya *et.al.* (2010), dan Murniati *et.al.* (2019) yang juga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Triani dan Tarmidi (2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memberikan efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil temuan penelitian mendukung teori sinyal (*signaling theory*), yaitu dengan adanya teori tersebut karena keputusan investasi yang dicerminkan oleh MBVA sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Hal ini dikarenakan jenis investasi tersebut akan memberikan sinyal tentang prospek pertumbuhan perusahaan, dalam hal ini berupa pertumbuhan total aktiva dan prospek kapitalisasi nilai pasar saham yang tercermin dalam pertumbuhan aktiva yang diharapkan untuk masa yang datang.

4.3.5. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2018

Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa besarnya dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemilik saham memberikan dampak yang positif terhadap penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Hal ini misalnya dapat dilihat pada data perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2018 dengan nilai DPR tertinggi sebesar 117,56%, nilai *PBV*-nya juga dengan nilai tertinggi sebesar 40,24%, dan nilai Tobin's Q juga dengan nilai tertinggi sebesar 12,41. Sebaliknya, pada saat nilai DPR rendah seperti terjadi pada perusahaan Prasidha Aneka Niaga Tbk sebesar 0%, nilai *PBV* dan Tobin's Q juga rendah dengan nilai di bawah satu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa keputusan investasi

berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya *et.al.* (2010), Hajering *et.al.* (2019), dan Triani dan Tarmidi (2019) yang juga menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Efni *et.al.* (2010) dan Murniati *et.al.* (2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak memberikan efek yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga tidak sejalan dengan penelitian Thamrin *et.al.* (2017) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menyiratkan bahwa dalam mengoptimalkan nilai perusahaan dapat dicapai melalui penerapan fungsi manajemen dalam hal kebijakan dividen, di mana satu keputusan dalam membagikan dividennya dapat menarik minat investor dan berdampak pada nilai perusahaan. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya.

4.3.6. Pengaruh Tidak Langsung Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 - 2018 Melalui Kebijakan Dividen

Peningkatan keputusan perusahaan dalam penggunaan sumber dana dari pihak eksternal sebagai modal walaupun dimediasi oleh kebijakan dividen perusahaan tidak memberikan dampak terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini misalnya bisa dilihat dari data perusahaan Delta Djakarta Tbk tahun 2018 dengan nilai TDTA dan DER yang cenderung rendah sebesar 0,16 dan 0,19, nilai DPR-nya cenderung tinggi sebesar 113,27%, sedangkan nilai *PBV*-nya hanya 3,75 dan Tobin's Q-nya 3,30. Sementara itu, pada data perusahaan Prasidha Aneka Niaga Tbk tahun 2018 nilai TDTA dan DER cenderung tinggi sebesar 0,65 dan 1,87, nilai DPR-nya 0%, sedangkan *PBV*-nya 1,03, dan Tobin's Q 1,22. Data tersebut menggambarkan adanya ketidakkonsistensian hubungan TDTA dan DER yang menjadi tolok ukur keputusan pendanaan terhadap DPR, *PBV*, dan Tobin's Q. Hal tersebut membuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen menjadi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Khairani *et.al.* (2018) mengungkapkan bahwa manajer keuangan perusahaan harus memilih struktur permodalan yang memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Perusahaan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*)

yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan (Ross *et al.* 1998). Namun, pada sisi lain, keputusan pendanaan yang membikin besarnya jumlah hutang akan membuat perusahaan menahan laba yang dihasilkan untuk memperkuat modal sendiri yang dimiliki sehingga mampu menyeimbangkan struktur modal yang bisa menurunkan ketertarikan investor terhadap pergerakan saham perusahaan.

4.3.7. Pengaruh Tidak Langsung Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 - 2018 Melalui Kebijakan Dividen

Peningkatan keputusan investasi melalui kebijakan dividen perusahaan memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini misalnya bisa dilihat dari data perusahaan Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2018 dengan nilai MBVA yang tinggi sebesar 11.667.066,99, nilai DPR, PBV, dan Tobin's Q-nya juga tinggi sebesar 117,56%, 40,24, dan 12,41. Begitupun pada data perusahaan Prasadha Aneka Niaga Tbk dengan nilai MBVA cenderung rendah (di bawah 1.000.000), nilai DPR-nya 0%, sedangkan PBV dan Tobin's Q juga cenderung rendah (di bawah 1,00). Data tersebut menggambarkan adanya konsistensi hubungan MBVA yang menjadi tolok ukur keputusan investasi dengan DPR, PBV, dan Tobin's Q. Hal tersebut membuat besarnya pengaruh tidak langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khairani *et.al.* (2018) yang mengungkapkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi adalah keputusan yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), yaitu melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan investasi melalui pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi (Husnan, 2008).

Menurut Sartono (2001), keputusan investasi akan berdampak pada kinerja perusahaan dalam jangka panjang sementara manajemen memiliki kebebasan yang sangat besar dalam penggunaan kas perusahaan. Menyadari hal ini maka beberapa peneliti mencoba mengembangkan model *signaling* dimana investasi modal merupakan suatu sinyal yang dapat digunakan oleh manajer yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek kinerja yang tinggi yang tercermin melalui nilai perusahaan. Prospek kinerja yang tinggi yang bisa dicapai oleh perusahaan bisa dilihat dari kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen dibanding memperbesar permodalan dengan menahan

laba yang dihasilkan. Kebijakan dividen diambil perusahaan karena perusahaan sudah merasa memiliki permodalan (ekuitas) yang cukup untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan sehingga tidak perlu menyisihkan laba yang dihasilkan sebagai laba ditahan.

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Keputusan pendanaan perusahaan akan memberikan dampak terhadap kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para pemegang saham.
2. Keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen, semakin besar nilai investasi yang dikeluarkan perusahaan memberikan nilai laba yang tinggi yang bisa dibagikan sebagai dividen bagi para pemegang saham perusahaan.
3. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dalam hal ini keputusan pendanaan tidak memberikan dampak yang besar terhadap penilaian investor yang mempengaruhi nilai perusahaan.
4. Keputusan perusahaan dalam menginvestasikan modal yang dimiliki mampu memberikan dampak yang besar terhadap penilaian investor sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
5. Kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen membuat penilaian investor cenderung positif sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.
6. Keputusan permodalan bisa saja membuat perusahaan menahan laba untuk memperkuat modal sendiri akibat perusahaan mengambil kebijakan permodalan melalui hutang sehingga tidak berdampak terhadap peningkatan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan.
7. Keputusan investasi membuat nilai laba yang bisa dibagikan sebagai dividen mengalami peningkatan sehingga penilaian investor terhadap kinerja perusahaan pun mengalami peningkatan.

5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan hasil penelitian ini sebagaimana diuraikan di atas, maka peneliti menyumbangkan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 sebaiknya mengoptimalkan investasi sehingga akan mampu memberikan pertambahan laba perusahaan yang bisa dibagikan sebagai dividen kepada pemilik saham.
2. Bagi perusahaan industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2014 - 2018 sebaiknya memperbaiki tata kelola perusahaan terutama dalam hubungan dengan struktur modal perusahaan sehingga tidak terlalu besar ketergantungan terhadap modal yang berasal dari pihak eksternal perusahaan.

3. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya melakukan penelitian dengan subjek penelitian yang lebih beragam misalnya dengan menggunakan seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
4. Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya menggunakan faktor-faktor lainnya sebagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti kinerja keuangan, kelengkapan informasi laporan keuangan, biaya modal, asimetri informasi, *corporate governance* dan lain sebagainya.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, Eugene F., dan Houston, Joel F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, R. Rosiyana dan Tarnia, Tia. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance GCG sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Informasi Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik, Vol. 6 No. 2. Hal 115-132.
- Efni, Y., dkk. 2012. *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Aplikasi Manajemen, 101, pp. 128-141. doi:<http://dx.doi.org/10.18202/jam.v10i1.406>
- Gaver J, Jennifer dan Keneth M. Gaver. 1995. *Compensation Policy and The Investment Opportunity Set*. Financial Management, 24 : 1-32
- Ghozali, I. (2011). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* Edisi 3. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principle of Managerial Finance*, 12th Edition. Boston: Prentice Hall.
- Hair J.F., Hult G.T.M., Ringle C.M., Sarstedt M., 2016. *A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling*. Second Edition. California: Sage Publication.
- Hajering, Mahfudnurnajamuddin., Ibrahim, Dani dan Muhammad Su'un. 2018. *The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies on Financial Performance and The Value of Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. International Journal of Business and Management Invention IJBMI. ISSN Online: 2319-8028, ISSN Print: 2319-801X. Vol. 7 Issue 10 Ver.1. October. 2018.
- Hengky, L dan Ghozali, I. (2012). *Partial Least Square Konsep, Teknik dan Aplikasi SmartPLS 2.0 M3*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hussein, A.S. 2015. *Penelitian Bisnis dan Manajemen Menggunakan Partial Least Squares PLS dengan smartPLS 3.0. Modul Ajar*. Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Jensen, M., C., dan W. Meckling. 1976. *Theory of The Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*. Jurnal Finance Economic 3:305-360.
- Lihan, Rini Puspo Wijaya dan Bandi Anas Wibawa. 2010. *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.
- Mahendra, Alfredo. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*. Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan Vol. 6, No. 2 Agustus 2012.
- Mulyadi. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Edisi Ketiga. Salemba Empat:Jakarta.
- Murniati, S., Mus, H.A.R., Semmaila, H.B., dan Nur, A.N. 2019. *Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm*. International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific IJAFAP Vol 2, No 1 2019 DOI: <https://doi.org/10.32535/ijafap.v2i1.359>
- Putri, Nyayu & Isnurhadi, Isnurhadi & Yuliani, Yuliani. (2018). "Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Media Trend*. Vol. 13, pp. 199. 10.21107/mediatrend.v13i2.4023.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D., 1998. *Fundamentals of Corporate Finance*, Irwin Mc-Graw-Hill, Stanford Edition.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Setiawan, Sobur. (2020). *Tutorial Analisis Parsial Model Persamaan Struktural dengan Software SmartPLS Versi 3*. Edisi Pertama. Diakses dari <https://www.academia.edu/> Tanggal 28 Juni 2020.
- Setiyawati, Lia & Wahyudi, Sugeng & Mawardi, Wisnu. (2018). "The Influence of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, and Institutional Ownership on The Firm Value With Growth Opportunities as Moderator

- Variables (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015)". *Jurnal Bisnis Strategi*. 26. 146. 10.14710/jbs.26.2.146-162.
- Silalahi, Ulber. 2012. *Metode Penelitian Sosial*. Bandung: Refika Aditama.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Syamsuddin, Lukman. (2009). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Tamrin, M., Mus, H. R., S., & Arfah, A. 2018. *Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from The Indonesian manufacturing Sectors*. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>.
- Triani, Nur dan Tarmidi, Deden. 2019. *Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies*. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, Human Resource Management Academic Research Society. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, vol. 92, pages 158-163, April.
- Wahyudi, U., dan H. P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang: 1-25.
- Wijaya, L.R.P., dan Wibawa, B.A. 2010. *Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto.