

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2019–2024)**

Skripsi

Oleh

**SORA KRISNANDA SARI
2211011003**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2026

ABSTRAK

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2024)

Oleh

SORA KRISNANDA SARI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak kebijakan pembagian dividen dan pilihan investasi pada nilai perusahaan, dengan struktur modal sebagai variabel perantara, khususnya di perusahaan subsektor batubara yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2024. Pendekatan kuantitatif diterapkan dalam penelitian ini, menggunakan data sekunder yang dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel terdiri dari 23 perusahaan yang dipilih melalui metode purposive sampling. Analisis data dilakukan dengan bantuan perangkat lunak EViews versi 13, meliputi statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, regresi data panel, pemilihan model, pengujian hipotesis, uji Sobel, serta analisis jalur. Temuan penelitian mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sebaliknya, keputusan investasi menunjukkan dampak negatif pada nilai perusahaan, yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG). Struktur modal, diwakili oleh *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER), berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur modal tidak berhasil bertindak sebagai mediator dalam pengaruh antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, tetapi mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tersebut.

Kata Kunci: Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY AND INVESTMENT DECISIONS ON FIRM VALUE WITH CAPITAL STRUCTURE AS AN INTERVENING VARIABLE

*(A Study on Coal Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)
for the 2019–2024 Period)*

By

SORA KRISNANDA SARI

This study is designed to analyze the impact of dividend distribution policies and investment choices on company value, with capital structure serving as an intervening variable, specifically in coal subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2019–2024 period. A quantitative approach is employed, utilizing secondary data collected from the companies' annual financial reports. The sample comprises 23 companies selected through purposive sampling. Data analysis was conducted using EViews software version 13, encompassing descriptive statistics, classical assumption tests, panel data regression, model selection, hypothesis testing, Sobel tests, and path analysis. The findings reveal that dividend policy has no significant influence on company value, as measured by the Dividend Payout Ratio (DPR). Conversely, investment decisions exhibit a negative impact on company value, proxied by Total Asset Growth (TAG). Capital structure, represented by the Long-term Debt to Equity Ratio (LDER), contributes positively to company value. Furthermore, capital structure fails to mediate the relationship between dividend policy and company value but successfully mediates the influence of investment decisions on company value.

Keywords: *Dividend Policy, Investment Decisions, Capital Structure, Firm Value*

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING
(STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2019–2024)**

Oleh

SORA KRISNANDA SARI

Skripsi

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA MANAJEMEN**

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG**

2026

Judul Skripsi

**: PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN
KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI
PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019-2024)**

Nama Mahasiswa

: Sora Krisnanda Sari

NPM

: 2211011003

Jurusan

: Manajemen

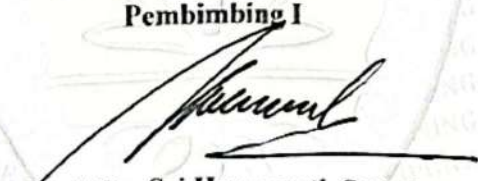
Fakultas

: Ekonomi dan Bisnis

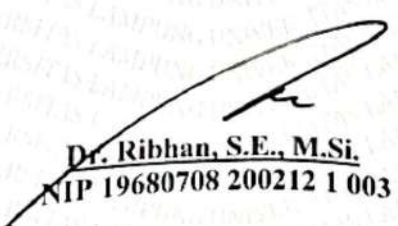
MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing

Pembimbing I


Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.
NIP 19630831 198903 2 002

2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. Ribhan, S.E., M.Si.
NIP 19680708 200212 1 003

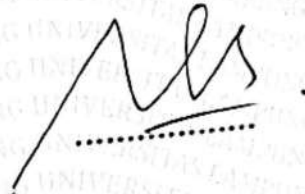
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua Penguji : Prof. Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E.



Sekretaris Penguji : Muslimin, S.E., M.Sc.



Penguji Utama : Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis


Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 26 Januari 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sora Krisnanda Sari
Npm : 2211011003
Program studi : S1 Manajemen
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

Menyatakan bahwa Skripsi yang berjudul “PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2024)” Adalah benar-benar hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau hasil karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusunan.

Demikian surat pertanyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, 26 Januari 2026

Yang Menyatakan



Sora Krisnanda Sari

NPM. 2211011003

RIWAYAT HIDUP

Sora Krisnanda Sari merupakan penulis skripsi ini. Penulis lahir di Bandar Lampung pada tanggal 30 Mei 2004 sebagai anak pertama dari dua bersaudara, dari pasangan Bapak Kristiyatno dan Ibu Eliza Yuphitasari. Pendidikan formal penulis dimulai di Sekolah Dasar Negeri 2 Palapa dan diselesaikan pada tahun 2016. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan di Sekolah Menengah Pertama Negeri 18 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2019. Pendidikan menengah atas ditempuh di Sekolah Menengah Atas Negeri 3 Bandar Lampung dengan jurusan Ilmu Pengetahuan Sosial (IPS) dan diselesaikan pada tahun 2022. Minat penulis terhadap bidang kewirausahaan sejak usia dini mendorong penulis untuk melanjutkan pendidikan ke Jurusan Manajemen.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa Program Studi Strata Satu (S1) Reguler Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung pada tahun 2022 melalui jalur Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN). Selama menempuh pendidikan di perguruan tinggi, penulis aktif dalam berbagai kegiatan akademik dan nonakademik, meliputi perlombaan, organisasi, kegiatan volunteer, serta kewirausahaan. Sejak semester pertama hingga semester akhir, penulis menjalankan usaha berjualan makanan ringan sebagai sarana pengembangan kemampuan kewirausahaan.

Penulis juga aktif mengikuti berbagai perlombaan dan meraih sejumlah prestasi, di antaranya Juara 1 Lomba Business Plan CCED Universitas Lampung tahun 2024, Juara 1 Putri Jamkopnas tahun 2024, Juara 2 Lomba Business Plan KOPMA Politeknik Negeri Lampung tahun 2023, Juara 2 Lomba Esai Jambore Koperasi Mahasiswa Nasional (Jamkopnas) tahun 2024, serta Juara 2 Lomba *Short Story Writing* Pekalongan *English Festival* tahun 2023. Selain itu, penulis aktif berorganisasi dan dipercaya menjadi pengurus Koperasi Mahasiswa Universitas Lampung (KOPMA Unila) sebagai Kepala Divisi Pemasaran periode 2024–2025 dan Kepala Bidang Penelitian dan Pengembangan periode 2025–2026. Penulis juga aktif dalam kegiatan volunteer bersama komunitas Ruang Pangan yang berfokus pada isu *food waste* dan *food loss* di Provinsi Lampung.

MOTTO

“It’s not about perfect. It’s about effort”

(Jillian Michaels)

“Allah tidak akan mengubah keadaan suatu kaum sampai mereka mengubah keadaan diri mereka sendiri”

(QS. Ar-Rad: 11)

“Jika kamu bersyukur, maka aku akan menambah nikmat kepadamu”

(QS. Ibrahim:7)

“Jadilah orang yang bermanfaat bagi orang lain”

(Sora Krisnanda Sari)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim

Dengan mengucapkan syukur Alhamdulillah kehadiran Allah SWT yang maha pengasih lagi maha penyayang, berkat ridho-Nya skripsi ini dapat terselesaikan.

Karya ini kupersembahkan kepada:

Kedua Orangtuaku Tercinta Ayah Kristiyatno dan Bunda Eliza Yuphitasari

Adikku

Hana Kris Kagaya

Terima kasih yang tak terhingga penulis haturkan kepada kedua orang tua tercinta, sosok yang selalu menjadi rumah paling tenang di tengah kerasnya kehidupan. Dalam setiap langkah penulis, Ayah dan Bunda hadir dengan cinta yang tak pernah habis, doa yang tak pernah putus, serta dukungan yang selalu menguatkan ketika penulis merasa lelah dan ragu. Terima kasih atas segala pengorbanan, ketulusan, dan usaha tanpa lelah dalam memberikan yang terbaik untuk kehidupan dan pendidikan penulis. Setiap doa yang Ayah dan Bunda panjatkan menjadi kekuatan terbesar hingga penulis dapat sampai di titik ini.

Semoga Ayah dan Bunda senantiasa diberikan kesehatan, umur yang panjang, dan kesempatan untuk menyaksikan keberhasilan penulis, agar kelak penulis dapat berbakti dan membalas cinta yang telah diberikan. Terima kasih, Ayah dan Bunda, untuk cinta yang tak akan pernah mampu penulis balas sepenuhnya.

Terima kasih penulis sampaikan kepada adik tersayang, yang secara diam-diam tumbuh dengan menjadikan penulis sebagai teladan. Kehadiranmu menjadi pengingat bagi penulis untuk terus melangkah dan menjadi pribadi yang lebih baik. Semoga kelak engkau mampu melampaui langkah penulis dan meraih impianmu dengan penuh keyakinan.

Penulis akan selalu mendoakan dan mendukung setiap langkahmu.

SANWACANA

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabaraktuh,

Puji Syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas limpahan pertolongan dan penyertaan-Nya penulis dapat menyelesaikan proposal yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2024)” dapat diselesaikan dengan baik sehingga sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Manajemen di Universitas Lampung. Pada kesempatan ini, penulis ingin, mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang turut berperan penting dalam mendukung dan memotivasi baik secara langsung maupun tidak langsung.

Untuk itu, penulis menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Dr. Ribhan, S.E., M.Si. selaku Kepala Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Dr. Zainnur M. Rusdi, S.E., M.Sc. selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung
4. Prof. Dr. Sri Hasnawati S.E., M.E. selaku dosen pembimbing, yang telah membimbing penulis dengan sabar dan memberikan arahan yang berharga serta motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.
5. Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi S.E., M.Sc. selaku dosen penguji pertama, yang memberikan kritik konstruktif dan saran yang membuka wawasan penulis.
6. Muslimin., S.E., M.Sc. selaku dosen penguji kedua, yang memberikan kritik konstruktif dan saran yang membuka wawasan penulis.

7. Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan dukungan dan motivasi kepada penulis.
8. Ayah Kristiyatno dan Bunda Eliza Yuphitasari selaku orang tua dari penulis. Yang selalu memberikan doa, kasih sayang, pengorbanan, dan dukungan yang tiada henti diberikan kepada penulis.
9. Muhammad Ridwan selaku pendamping yang telah menjadi tempat berkeluh kesah, sumber semangat di saat lelah, serta penguat ketika penulis hampir menyerah. Kehadiran dan dukunganmu menjadi salah satu alasan penulis mampu bertahan hingga akhir.
10. Hana Kris Kagaya selaku adik dari penulis yang selalu memberikan semangat, doa, dan dukungan kepada penulis.
11. Revalina, Tisyah dan Rizki selaku sahabat seperjuangan yang telah menemani dan memberikan dukungan penulis dari awal perkuliahan hingga memperoleh gelar sarjana.
12. Seluruh pihak yang terlibat dalam proses ini, meskipun tidak dapat penulis sebutkan satu per satu, namun peran serta dan dukungan mereka sangat berarti.
13. Teruntuk penulis, terima kasih atas ketekunan, kesabaran, dan konsistensi yang telah dijaga selama proses penyusunan skripsi ini. Meskipun menghadapi berbagai tantangan dan keterbatasan, penulis tetap berupaya menyelesaikan penelitian ini hingga tuntas. Pencapaian tersebut diharapkan dapat menjadi pengingat bahwa setiap usaha yang dilakukan secara sungguh-sungguh memiliki nilai dan makna.

Bandar Lampung, Januari 2026

Penulis

Sora Krisnanda Sari

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR GAMBAR	vi
I. PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
II. TINJAUAN PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori	15
2.1.1 Nilai Perusahaan	16
2.1.2 Kebijakan Dividen.....	19
2.1.3 Keputusan Investasi.....	23
2.1.4 Struktur Modal	27
2.1.6 Teori Struktur Modal	28
2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan.....	30
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	32
2.2 Peneliti Terdahulu	32
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Pengembangan Hipotesis.....	38
III.METODE PENELITIAN	42
3.1 Desain Penelitian	42
3.2 Populasi dan Sampel	42
3.2.1 Populasi.....	42
3.2.2 Sampel.....	43
3.3. Definisi Operasional Variabel	44
3.3.1 Variabel Dependen	45
3.3.2 Variabel Independen	45
3.3.3 Variabel Intervening.....	47

3.3.4 Variabel Kontrol.....	48
3.4 Pengukuran Variabel.....	50
3.5 Metode Analisis Data.....	50
3.5.1 Statistik Deskriptif	50
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	51
3.5.3 Model Estimasi Regresi Data Panel.....	53
3.5.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel	54
3.5.5 Analisis Jalur (Path Analysis)	57
3.5.6 Uji Hipotesis	58
IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1. Statistik Deskriptif	61
4.2. Uji Asumsi Klasik	66
4.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel	72
4.4. Uji Hipotesis	75
4.5. Pembahasan.....	85
4.5.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	85
4.5.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan	86
4.5.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	86
4.5.4 Pengaruh Struktur Modal dalam Mengintervensi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	87
4.5.5 Peran Struktur Modal dalam Mengintervensi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan.....	87
V. SIMPULAN DAN SARAN.....	89
5.1 Simpulan	89
5.2. Saran	91
DAFTAR PUSTAKA	92

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.....	32
Tabel 3. 1 Pengambilan Sampel Penelitian	43
Tabel 3. 2 Perusahaan Sub Sektor Batu Bara	44
Tabel 4. 1 Statistik Deskriptif – Sebelum Outlier	61
Tabel 4. 2 Statistik Deskriptif – Setelah Outlier.....	62
Tabel 4. 3 Uji Multikolinearitas – Model 1	69
Tabel 4. 4 Uji Multikonearitas – Model 2	69
Tabel 4. 5 Uji Heteroskedastisitas – Model 1.....	70
Tabel 4. 6 Uji Heteroskedastisitas – Model 2.....	70
Tabel 4. 7 Uji Autokorelasi – Model 1	71
Tabel 4. 8 Uji Autokorelasi – Model 2.....	72
Tabel 4. 9 Uji Chow – Model 1	73
Tabel 4. 10 Uji Chow – Model 2	73
Tabel 4. 11 Uji Hausman – Model 1	73
Tabel 4. 12 Uji Hausman – Model 2	74
Tabel 4. 13 Uji Langrange Multiplier – Model 1	74
Tabel 4. 14 Uji Langrange Multiplier – Model 2	75
Tabel 4. 15 Simultan (f) – Model 1	75
Tabel 4. 16 Simultan (f) – Model 2	76
Tabel 4. 17 Koefisien Determinasi – Model 1.....	76
Tabel 4. 18 Koefisien Determinasi – Model 2.....	77
Tabel 4. 19 Uji Parsial (t) – Model 1	77
Tabel 4. 20 Uji Parsial (t) – Model 2.....	79
Tabel 4. 21 Pengaruh Langsung Antar Variabel	82
Tabel 4. 22 Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel	83
Tabel 4. 23 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Antar Variabel	83

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
Gambar 1. 1 Volume Ekspor Batu Bara Tahun 2019-2024	2
Gambar 1. 2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara 2019-2024	5
Gambar 1. 3 Rata-Rata DPR Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Periode 2019-2024	7
Gambar 1. 4 Rata-Rata LDER Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Periode 2019-2024	9
Gambar 4. 1 Uji Normalitas – Model 1	67
Gambar 4. 2 Uji Normalitas – Model 2	68
Gambar 4. 3 Uji Sobel – Hipotesis 4	80
Gambar 4. 4 Uji Sobel – Hipotesis 5	81

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan salah satu produsen sekaligus eksportir batu bara utama di dunia. Tingginya permintaan serta kompleksitas regulasi pemerintah dalam pengelolaan sektor pertambangan, termasuk batu bara, menjadikan industri ini sulit dijalankan oleh pelaku berskala mikro. Persaingan di sektor pertambangan batu bara kian ketat seiring bertambahnya jumlah perusahaan yang bergerak di bidang ini. Kondisi tersebut mendorong setiap perusahaan untuk terus berupaya meningkatkan nilai perusahaannya di tengah persaingan bisnis dan dinamika perekonomian global. Perekonomian Indonesia saat ini menunjukkan pertumbuhan yang relatif stabil. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (2024), Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 2024 tumbuh sebesar 5,03% secara tahunan (yoy), dengan kontribusi signifikan berasal dari sektor industri pengolahan, perdagangan, serta pertambangan dan penggalian. Pemerintah menargetkan peningkatan investasi sebesar Rp2.100 triliun pada tahun 2025, salah satunya dengan mendorong hilirisasi industri pertambangan, yang menjadi bagian dari strategi jangka panjang untuk meningkatkan nilai tambah sumber daya alam dalam negeri (Kompas, 2025).

Sektor pertambangan merupakan sektor yang sangat berperan penting dalam perekonomian Indonesia karena merupakan salah satu sumber daya alam dengan tingkat ekspor dan sumber penerimaan devisa tertinggi di Indonesia. Komoditas-komoditas dalam sektor ini menjadi penopang utama dalam struktur ekonomi nasional, terutama melalui kontribusinya terhadap ekspor dan pendapatan negara. Salah satu sub sektor yang paling dominan dan strategis dalam sektor pertambangan adalah sub sektor batu bara.

Sub sektor batu bara merupakan salah satu penopang utama sektor pertambangan karena permintaannya yang tinggi untuk pembangkit listrik, produksi baja, dan kebutuhan energi global. Menurut Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (Sumber Daya, 2023). Perusahaan sub sektor batu bara telah menyumbang sekitar Rp2.198 triliun atau 10,5 persen dari total Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia. Hal ini menjadikan batu bara sebagai salah satu komoditas andalan dalam perekonomian nasional. Namun pada saat ini, Indonesia memiliki cadangan batu bara yang diestimasikan akan habis dalam 83 tahun kedepan, dengan syarat tingkat produksi pada saat ini stabil atau meningkat.

Berdasarkan data yang dirilis oleh *British Petroleum* (BP) per 2020, Indonesia berada di posisi ketujuh negara dengan cadangan batu bara terbesar di dunia. Indonesia memiliki 3,2 persen cadangan batubara dengan volume 34.869 juta ton (www.cnbcindonesia.com). Produksi batu bara RI sepanjang 2023 telah melonjak melebihi target yang ditetapkan (Kementrian ESDM, 2025). Berdasarkan data Minerba One Map Indonesia (MODI), total produksi mencapai 766,95 juta ton atau 110,43 persen dari target sebesar 694 juta ton. Batu bara juga berkontribusi besar terhadap peningkatan ekspor nonmigas, dengan sumbangan sekitar 46,90 persen terhadap total ekspor nonmigas pada tahun yang sama. Selain itu, nilai ekspor batu bara meningkat sebesar 24,61 persen, sementara volume ekspornya tumbuh sebesar 20,38 persen (Kemendag.go.id). Sejalan dengan uraian mengenai peran dan kondisi sub sektor batu bara dalam perekonomian, untuk memperjelas gambaran tersebut disajikan data volume ekspor batu bara Indonesia periode 2019–2024.



Gambar 1.1 Volume Ekspor Batu Bara Tahun 2019-2024

Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS). Data diolah Peneliti (2026).

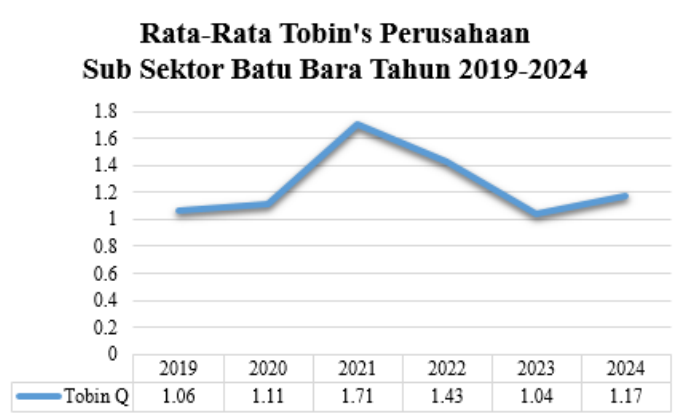
Berdasarkan Gambar 1.1, volume ekspor batu bara Indonesia pada periode tahun 2019–2024 menunjukkan tren yang cenderung meningkat secara keseluruhan. Pada tahun 2019, volume ekspor batu bara tercatat sebesar 374,90 juta ton, kemudian mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi 341,50 juta ton. Penurunan tersebut terjadi seiring dengan dampak pandemi Covid-19 yang memengaruhi aktivitas perdagangan dan permintaan energi global. Memasuki tahun 2021, volume ekspor batu bara mulai menunjukkan peningkatan kembali, yaitu sebesar 345,50 juta ton, kemudian terus meningkat menjadi 360,10 juta ton pada tahun 2022, 379,70 juta ton pada tahun 2023 dan mencapai 405,70 juta ton pada tahun 2024. Hal tersebut menunjukkan bahwa meskipun terjadi penurunan pada tahun 2020, volume ekspor batu bara Indonesia tetap mengalami pertumbuhan positif hingga tahun 2024, seiring dengan pemulihan aktivitas perdagangan global dan meningkatnya permintaan energi di pasar internasional.

Pandemi Covid-19 pada periode 2019–2021 memberikan tantangan besar bagi sub sektor batu bara, yang berdampak signifikan terhadap aktivitas ekonomi global, termasuk penurunan permintaan energi dan bahan bakar. Kondisi ini mengakibatkan penurunan pendapatan dan laba bersih perusahaan batu bara, dengan kisaran penurunan antara 20 hingga lebih dari 50 persen dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Berdasarkan data dari CNBC Indonesia (2020), penurunan penjualan terkecil secara tahunan (year on year/yoy) pada kuartal III- 2020 dialami oleh PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS) sebesar 18 persen, sedangkan penurunan terbesar terjadi pada PT Harum Energy Tbk (HRUM) sebesar 32 persen. Penurunan kinerja tersebut turut berpengaruh terhadap melemahnya harga saham dan menurunnya nilai pasar perusahaan akibat berkurangnya permintaan batu bara global.

Pemilihan perusahaan sub sektor batu bara sebagai objek penelitian didasarkan pada peran strategisnya terhadap perekonomian nasional, baik sebagai penopang utama sektor pertambangan maupun kontributor signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan ekspor nonmigas. Berdasarkan data Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (2023), sektor batu bara berkontribusi sekitar Rp2.198 triliun atau 10,5 persen terhadap total PDB nasional, dengan kontribusi ekspor mencapai 46,90 persen dari total ekspor nonmigas.

Indonesia juga menempati posisi ketujuh sebagai negara dengan cadangan batu bara terbesar di dunia, yaitu sebesar 34.869 juta ton, dan realisasi produksinya pada tahun 2023 mencapai 766,95 juta ton atau 110,43 persen dari target. Kondisi ini menunjukkan prospek pertumbuhan industri batu bara yang kuat, namun juga menghadirkan tantangan seperti fluktuasi harga komoditas, dampak kebijakan global terhadap energi fosil, serta dinamika kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian terhadap perusahaan sub sektor batu bara pada periode 2019–2024 menjadi relevan untuk mengkaji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan di tengah perubahan kondisi ekonomi dan pasar global.

Nilai perusahaan adalah jumlah nilai pasar saham beredar suatu perusahaan dan nilai pasar utang atau nilai pasar dari saldo utang dan ekuitas perusahaan (Keown, 2018). Menurut Putri (2017) nilai perusahaan dapat dinilai dari harga sahamnya yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q, yang melibatkan perbandingan rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas (Uddin *et al*, 2021). Rasio ini dinilai relevan karena mampu menggambarkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Sejalan dengan pembahasan mengenai kondisi dan kinerja perusahaan sub sektor batu bara, penilaian terhadap nilai perusahaan menjadi penting untuk menggambarkan bagaimana perusahaan dipersepsikan oleh pasar. Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan menggunakan rasio Tobin's Q, sebagaimana disajikan pada data perusahaan sub sektor batu bara periode 2019–2024.



Gambar 1. 2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara 2019-2024

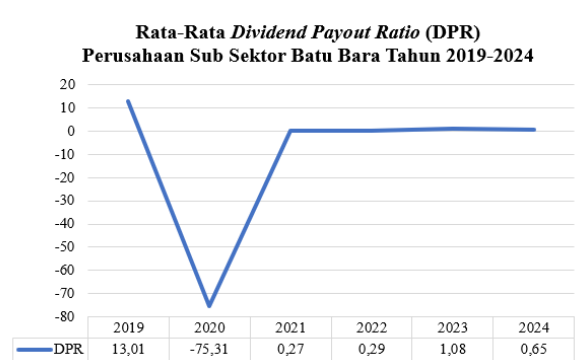
Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Gambar 1.2 rata-rata nilai Tobin's Q pada perusahaan sub sektor batu bara periode 2019–2024, mengalami fluktuasi dengan tren yang relatif positif. Pada tahun 2019 berada pada angka 1.06 kemudian naik menjadi 1,11 pada tahun 2020. Kemudian pada tahun 2021 mengalami lonjakan hingga mencapai 1,71. Namun, terjadi penurunan pada tahun 2022 menjadi 1,43 dan menurun lagi menjadi 1,04 pada tahun 2023, namun kembali meningkat menjadi 1,17 pada tahun 2024. Meskipun terdapat penurunan pada tahun 2022 dan 2023, nilai Tobin's Q pada periode ini secara keseluruhan menunjukkan bahwa perusahaan dalam sub sektor batu bara memiliki prospek yang cukup baik, terlihat dari kemampuan mempertahankan nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Hal ini menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki potensi pertumbuhan nilai investasi yang cukup menjanjikan selama periode penelitian.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan salah satu isu penting dalam manajemen keuangan perusahaan karena berkaitan langsung dengan keputusan penggunaan laba bersih yang dihasilkan perusahaan dalam satu periode tertentu (Susetyo, 2023).

Kebijakan ini mencerminkan keputusan manajemen apakah laba tersebut akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan sebagai laba ditahan untuk mendanai kebutuhan investasi di masa mendatang. Suatu kebijakan dividen yang dikelola secara tepat dapat menciptakan keseimbangan antara kepentingan perusahaan dan harapan investor. Hal ini penting karena kebijakan dividen tidak hanya berfungsi sebagai bentuk imbal hasil kepada pemegang saham, tetapi juga sebagai sinyal terhadap kondisi keuangan dan prospek perusahaan (Deska *et al.*, 2022). Kebijakan dividen berdampak terhadap ketersediaan dana internal perusahaan dalam mendukung pertumbuhan.

Peningkatan pembayaran dividen sering kali dianggap sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki ekspektasi kinerja keuangan yang kuat di masa depan. Sebaliknya, pengurangan atau ketidaksesuaian dalam pembagian dividen dapat memunculkan persepsi negatif dari investor, yang mengindikasikan adanya kemungkinan penurunan laba atau ketidakpastian usaha (Arizki *et al.*, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Seran (2023), Yanti Rike Setiawati (2022), dan Wesiarthama *et.al.*, (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan oleh Ilhamsyah Soekotjo (2017) dan Ali Miftahurrohman (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa dividen tidak selalu menjadi indikator utama dalam pembentukan nilai perusahaan. Selanjutnya, untuk mendukung pembahasan mengenai kebijakan keuangan perusahaan, kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), sehingga disajikan data DPR perusahaan sub sektor batu bara periode 2019–2024.



**Gambar 1. 3 Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* Perusahaan
Sub Sektor Batu Bara Periode 2019-2024**

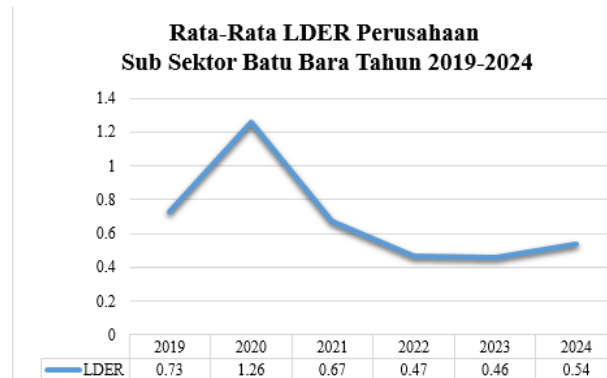
Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Gambar 1.3 rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan sub sektor batu bara selama periode 2019 hingga 2024, mengalami fluktuasi yang signifikan. Pada tahun 2019, DPR tercatat sebesar 13,01, kemudian turun tajam menjadi -75,31 pada tahun 2020, yang mengindikasikan ketidakstabilan pembayaran dividen akibat pandemi Covid-19. Selanjutnya, DPR meningkat secara bertahap menjadi 0,27 pada tahun 2021, 0,29 pada tahun 2022, dan 1,08 pada tahun 2023, sebelum sedikit menurun menjadi 0,65 pada tahun 2024. Meski terdapat fluktuasi yang cukup besar, pergerakan tersebut menggambarkan upaya perusahaan dalam menstabilkan kebijakan dividen pasca-pandemi serta menjaga keseimbangan antara pemberian dividen kepada pemegang saham dan pemeliharaan kinerja keuangan internal untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang.

Faktor kedua yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan suatu kebijakan keuangan yang berkaitan dengan pengalokasian dana perusahaan ke dalam berbagai bentuk aset yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi di masa yang akan datang (Suhendar & Paramita, 2024). Keputusan ini mencerminkan tindakan strategis perusahaan dalam upaya memperoleh imbal hasil melalui kegiatan investasi, baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Sherine *et al*, 2022).

Keputusan investasi menjadi salah satu aspek yang esensial karena berperan dalam menentukan arah pertumbuhan dan keberlangsungan usaha perusahaan. Semakin besar proporsi investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula peluang perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan, yang selanjutnya dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan di pasar modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Bhaskara & Irawati (2025) dan Yasmin (2025) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan Ilhamsyah Suryandani (2018) dan Ahmad, Lullah, & Siregar (2020) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa investasi tidak selalu menjadi indikator utama dalam pembentukan nilai perusahaan.

Faktor ketiga yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal merupakan perimbangan antara total hutang dan total modal. Semakin tinggi struktur modal akan menyebabkan resiko kebangkrutan (Demirgunes, 2017). Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Nilai perusahaan bagi perusahaan yang melibatkan hutang akan lebih tinggi dibandingkan perusahaan tanpa hutang, hal tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak yang terjadi, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang (Dewi & Wirajaya, 2013). Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan menggunakan *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER), sehingga disajikan data LDER perusahaan sub sektor batu bara periode 2019–2024.



**Gambar 1. 4 Rata-Rata LDER Perusahaan Sub
Sektor Batu Bara Periode 2019-2024**

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah peneliti, 2025)

Berdasarkan Gambar 1.4 rata-rata *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) pada perusahaan sub sektor batu bara selama periode 2019-2024, terlihat bahwa nilai LDER mengalami pergerakan yang cukup dinamis. Pada tahun 2019, LDER tercatat sebesar 0,73, kemudian meningkat signifikan menjadi 1,26 pada tahun 2020, yang mencerminkan peningkatan proporsi hutang jangka panjang terhadap ekuitas. Setelah itu, LDER menurun secara bertahap menjadi 0,67 pada tahun 2021, 0,47 pada tahun 2022, dan 0,46 pada tahun 2023, sebelum sedikit naik menjadi 0,54 pada tahun 2024. Pergerakan ini menunjukkan bahwa setelah peningkatan penggunaan hutang pada tahun 2020, perusahaan cenderung menyesuaikan struktur modalnya untuk menjaga stabilitas keuangan dan menekan risiko pembiayaan jangka panjang.

Struktur modal berperan penting dalam menentukan nilai perusahaan karena komposisi antara utang dan ekuitas mencerminkan strategi pendanaan yang digunakan manajemen untuk mencapai efisiensi biaya modal serta stabilitas keuangan. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan manfaat pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang tanpa menimbulkan risiko kebangkrutan yang berlebihan (Brigham & Houston, 2019). Perusahaan dengan struktur modal yang sehat cenderung memiliki tingkat kepercayaan investor yang tinggi karena mampu menunjukkan keseimbangan antara pembiayaan eksternal dan modal sendiri. Hal ini sejalan dengan penelitian Nopianto & Suparno (2021) dan Sintyana & Artini (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal tidak hanya berperan sebagai variabel dependen yang dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan, tetapi juga dapat berperan sebagai variabel intervening yang menjembatani hubungan antara kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan komposisi antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam membiayai operasional dan investasinya, di mana keseimbangan yang tepat antara keduanya akan menciptakan efisiensi biaya modal dan stabilitas keuangan perusahaan.

Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan manfaat pajak (*tax shield*) dari penggunaan utang tanpa menimbulkan risiko kebangkrutan yang berlebihan (Brigham & Houston, 2019). Dalam konteks kebijakan dividen, struktur modal berperan mengatur keseimbangan antara pembagian laba kepada pemegang saham dan kebutuhan dana internal perusahaan untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Kebijakan dividen yang terlalu tinggi dapat mengurangi dana internal, sehingga mendorong perusahaan menggunakan pendanaan eksternal melalui utang yang pada akhirnya memengaruhi struktur modal perusahaan dan berdampak terhadap nilai perusahaan (Irawati *et al.*, 2019). Sementara itu, dalam hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, struktur modal berfungsi sebagai jembatan yang mengoptimalkan penggunaan dana untuk membiayai proyek- proyek investasi yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan di masa depan (Syamsudin *et al.*, 2020). Keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan kebutuhan pendanaan, dan apabila struktur modal perusahaan dikelola secara efisien, maka penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pengembalian yang lebih besar dari biaya modal yang ditanggung (Mulyani & Nugroho, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Nelwan & Tulung (2018), Sintyana & Artini (2019), Nopianto & Suparno (2021), serta Firda Wulandari (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Anggraini & MY (2019) menunjukkan hasil berbeda dengan menemukan pengaruh negatif signifikan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Wulandari & Sudjarwadi (2021), Astuti & Muid (2020), Anggit, Theresia & Sulastri (2019), Irawati, Trisanti & Handayani (2019) serta Muslichah & Hauteas (2019) menegaskan bahwa struktur modal berperan positif dan signifikan dalam memediasi pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Dari latar belakang yang telah diuraikan tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti ulang dengan menambahkan variabel struktur modal sebagai variabel intervening yang berperan dalam menghubungkan kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, penelitian ini diberi judul **“PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (STUDI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR BATU BARA YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2019–2024”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?
2. Apakah Keputusan Investasi berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?
3. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?
4. Apakah Struktur Modal mengintervensi pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?
5. Apakah Struktur Modal mengintervensi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019- 2024.
2. Untuk mengetahui pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024.

3. Untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024.
4. Untuk mengetahui peran Struktur Modal sebagai variabel intervening pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024.
5. Untuk mengetahui peran Struktur Modal sebagai variabel intervening pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan masukan dan memberikan manfaat kepada berbagai pihak, antara lain:

Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai media pengetahuan yang berkaitan dengan teori sinyal mengenai peran pemegang saham untuk menaikkan nilai perusahaan.
2. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan kajian, media, pengetahuan ataupun informasi yang berkaitan dengan teori struktur modal tentang struktur modal pada pihak yang membutuhkan.

Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pendapat, catatan, ataupun koreksi untuk menjaga serta meningkatkan nilai perusahaan serta memperbaiki kebijakan dividen dan keputusan investasi jika masih terdapat kelemahan dan kekurangan.
2. Bagi Investor. Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan evaluasi yang dibutuhkan calon investor dalam pengambilan keputusan investasi setelah mengetahui hasil dari indikator-indikator pertimbangan dalam penilaian nilai perusahaan, apakah layak atau tidak. Penelitian ini

juga bisa dijadikan gambaran analisis untuk keputusan investasi jangka panjang.

3. Bagi Penulis. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan luas dan mendalam mengenai konsep dari kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan yang dapat dipakai sebagai salah satu indikator penilaian dalam mengukur nilai suatu perusahaan.
4. Bagi Pihak Civitas Akademik Universitas Lampung. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi civitas akademika serta mahasiswa lainnya yang ada di Universitas Lampung khususnya fakultas ekonomi dan bisnis sebagai referensi penelitian yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) pertama kali ditemukan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi investor untuk mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2019) teori sinyal merupakan suatu perilaku manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang. Teori sinyal memberikan gambaran bahwa sinyal atau isyarat merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori ini mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah.

Teori sinyal juga berfungsi untuk mengurangi asimetri informasi agar pemegang saham mengerti kondisi perusahaan (Fajaria & Isnalita 2018). Menurut (Bergh *et al.*, 2014) menyatakan bahwa manajemen memiliki keunggulan informasi terkait operasional dan prospek perusahaan, sehingga diperlukan pemberian sinyal melalui pengungkapan laporan keuangan yang kredibel guna mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Hal ini diperkuat oleh Tyas (2022) yang menjelaskan bahwa asimetri informasi timbul karena manajemen mengetahui lebih banyak informasi mengenai kondisi internal perusahaan dibandingkan investor.

Nilai perusahaan dapat meningkat apabila perusahaan mampu mengurangi tingkat asimetri informasi yang terjadi antara pihak internal dan eksternal (Sari & Sanjaya 2018).

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang berkaitan dengan harga saham (Dewi & Sujana, 2019). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Susanti *et al*, 2018). Nilai perusahaan dapat menunjukkan keadaan pasar saham terhadap perusahaan. Semakin besar nilai perusahaan maka dapat menunjukkan ke publik dalam menilai harga pasar saham perusahaan diatas nilai bukunya. Sehingga ketika nilai perusahaan meningkat berarti publik menilai kinerja dan performa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik, serta tujuan utama perusahaan dapat tercapai melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Ferjiana & Natalylova, 2023).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar ekuitas yang dianggap sebagai nilai tambah bagi pemegang saham dengan mempertimbangkan peningkatan harga saham untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Fitri, 2019). Bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaan dan harga saham dapat dilihat sebagai penilaian kolektif investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Pada saat terjadi peningkatan harga saham hal ini bisa menjadi sinyal positif dari investor kepada manajer, dimana sinyal tersebut dapat diartikan peningkatan kinerja perusahaan. Sebaliknya apabila terjadi penurunan harga saham maka dapat diartikan sebagai penurunan kinerja perusahaan. Sehingga, berdasarkan tujuan ini maka keputusan yang baik adalah keputusan yang mampu menciptakan kesejahteraan para pemegang saham, serta mempertimbangkan berbagai masalah keuangan lain yang dihadapi perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham dan menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian (Mudjijah *et al.*, 2019). Rasio ini memberikan informasi tentang seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga di atas nilai bukunya (Mudjijah *et al.*, 2019). Indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio menurut (Harmono, 2017) sebagai berikut:

a. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat harga saham apakah *overvalued* atau *undervalued* (Mudjijah *et al.*, 2019). Semakin rendah nilai PBV suatu saham maka saham tersebut dikategorikan *undervalued*, di mana sangat baik untuk investasi jangka panjang. Namun, rendahnya nilai PBV juga dapat mengindikasikan menurunnya kualitas dan kinerja fundamental emiten (Mudjijah *et al.*, 2019).

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

b. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (Hery, 2018). Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2017).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

c. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2014).

$$EPS = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}}$$

d. Tobin's Q

Rasio ini dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan cara membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Tobin's Q menggambarkan nilai perusahaan dengan menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan. Selain itu, rasio Tobin's Q berguna bagi para investor maupun analis untuk mencari indikator serupa yang sederhana untuk menjelaskan hubungan bisnis dan ekonomi yang sangat kompleks (Mudjijah *et al.*, 2019). Rumus Tobin's Q menurut (Uddin *et al.*, 2021) adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{Total Assets}$$

Dimana:

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang beredar

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aset perusahaan

2.1.2 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan manajemen perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk dividen tunai maupun bentuk lainnya (Sartono, 2016). Setelah perusahaan memperoleh laba manajemen harus mempertimbangkan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Utami & Darmayanti, 2018). Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham yang mengharapkan penghasilan dari pembagian dividen dan manajemen perusahaan itu sendiri yang mengharapkan pertumbuhan terus menerus untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan kesejahteraan kepada pemegang sahamnya.

Pembagian dividen menjadi masalah dalam perusahaan, karena perusahaan perlu memutuskan apakah keuntungan yang dihasilkan perusahaan pada periode tertentu akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau justru menahan laba dengan tujuan untuk mendanai kembali kegiatan usahanya (Darmayanti *et al*, 2017). Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil atas investasi mereka dalam bentuk saham. Menurut Harahap (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen tercermin dalam laporan keuangan tahunan perusahaan, khususnya pada laporan perubahan ekuitas dan catatan atas laporan keuangan, yang menunjukkan proporsi laba yang dialokasikan untuk dividen dan laba ditahan. Kebijakan ini tidak hanya sekadar pembagian laba, tetapi juga berfungsi sebagai sarana untuk menyampaikan informasi mengenai kondisi keuangan dan prospek usaha perusahaan yang mempengaruhi persepsi dan ekspektasi investor (Spence, 1973).

Kebijakan dividen umumnya dinilai menggunakan dua indikator utama, yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield* (DY). Kedua indikator ini menggambarkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham, serta berfungsi sebagai sinyal penting mengenai tingkat pengembalian tunai dan risiko fluktuasi harga saham (Brigham & Houston, 2019).

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang menunjukkan persentase laba bersih yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, Menurut Brigham & Houston (2019). DPR mencerminkan komitmen manajemen untuk membagikan sebagian keuntungan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil langsung. Rumus DPR menurut Aldi *et al*, (2020) adalah sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dimana:

Dividen per Share (DPS): Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar

Earnings per Share (EPS): Laba bersih perusahaan yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar

Rasio ini penting karena mencerminkan komitmen perusahaan dalam memberikan pengembalian langsung kepada investor (Gitman & Zutter, 2015). DPR yang tinggi dan stabil dipersepsikan sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan laba secara berkelanjutan (Lintner, 1963) Dengan adanya pembagian laba secara rutin, investor pengembalian tunai yang pasti, sehingga ketidakpastian investasi berkurang. Kepastian ini dapat menekan aktivitas spekulasi berlebihan di pasar saham, karena investor tidak perlu merasa lebih yakin karena memperoleh terlalu sering menjual atau membeli saham hanya untuk mengejar potensi *capital gain*.

2. *Dividend Yield (DY)*

Dividend Yield mengukur seberapa besar tingkat imbal hasil dividen tunai yang diterima investor berdasarkan harga pasar saham saat ini. Jogiyanto (2017) menjelaskan bahwa DY memberikan gambaran tingkat pengembalian tunai yang diperoleh investor dari saham yang dimiliki. Rumus DY adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{DPS}{\text{Harga Saham}} \times 100\%$$

Dimana:

Dividen per Saham (DPS): Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar

Harga Saham: Harga saham pada saat dividen diumumkan atau dibagikan.

Dividend Yield (DY) yang tinggi menunjukkan bahwa suatu saham mampu memberikan tingkat pengembalian tunai yang menarik bagi investor dibandingkan dengan harga pasarnya. Menurut Hull (2018) *Dividend Yield* yang besar dapat meningkatkan daya tarik saham, terutama bagi investor yang berorientasi pada pendapatan tetap. Imbal hasil tunai yang diterima secara rutin memberikan kepastian pendapatan, sehingga menekan persepsi risiko investor meskipun harga saham di pasar berfluktuasi (Hull, 2018). Dengan demikian, kebijakan dividen yang baik dan konsisten, yang diukur melalui *Dividend Payout Ratio (DPR)* maupun *Dividend Yield (DY)*, berperan sebagai indikator penting yang memberikan sinyal kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menjaga arus kas dan membagi laba. Kedua rasio ini menjadi dasar pertimbangan investor untuk menilai tingkat kepastian return, serta untuk memprediksi potensi fluktuasi harga saham pasar.

Terdapat sejumlah teori yang membahas kebijakan dividen dalam (Hasnawati & Faisol , 2021) diantaranya:

1. *Bird in The Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan akan menarik minat investor karena dapat mengurangi ketidakpastian dan risiko, serta dianggap lebih pasti dibandingkan *capital gain*, yang dianalogikan dengan “satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara”.

2. *Irrelevance Theory*

Teori ini diperkenalkan oleh Miller dan Modigliani menjelaskan bahwa harga saham tidak dipengaruhi oleh besar-kecilnya dividen, melainkan oleh tingkat profitabilitas dan risiko perusahaan.

3. *Signalling Hypothesis Theory*

Teori ini berpendapat bahwa kenaikan dividen dipersepsikan investor sebagai sinyal positif mengenai prospek keuntungan di masa depan, sedangkan penurunan dividen menjadi sinyal negatif terkait kemungkinan kemerosotan kinerja perusahaan.

4. *Clientele Effect Theory*

Teori ini menekankan perbedaan preferensi investor, di mana sebagian lebih menyukai *dividend payout ratio* tinggi, sementara lainnya lebih memilih perusahaan menahan laba untuk mendorong pertumbuhan.

5. *Tax Preference Theory* atau *tax differential theory*

Teori ini dikemukakan oleh Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa investor lebih mempertimbangkan pendapatan setelah pajak, dan cenderung memilih *capital gain* dibandingkan dividen karena *capital gain* memungkinkan penundaan pembayaran pajak.

2.1.3 Keputusan Investasi

Investasi merupakan suatu tindakan pengalokasian dana pada berbagai jenis aset yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan maksimal di masa yang akan datang serta meningkatkan nilai perusahaan (Alvita & Khairunnisa, 2019). Dalam praktiknya, keputusan investasi merupakan bagian dari keputusan strategis yang diambil oleh manajemen terkait dengan penempatan dana pada berbagai bentuk aktiva yang diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi jangka panjang. Keputusan investasi sering kali disebut dengan istilah *capital budgeting*, yaitu suatu proses perencanaan dan pengambilan keputusan mengenai pengeluaran dana perusahaan yang bersifat jangka panjang atau memiliki umur manfaat lebih dari satu tahun (Oviani, 2021).

Keputusan investasi mencerminkan ketetapan perusahaan dalam mengalokasikan dana yang dipunya ke dalam aset tertentu (Wesiarthama *et al*, 2024). Pengalokasian dana ini sangatlah penting karena berpengaruh terhadap besar- kecilnya keuntungan dari investasi yang dilakukan perusahaan (Napitupulu, 2016). Manajer keuangan harus menentukan dengan tepat pengambilan keputusan investasi karena berhubungan dengan besarnya biaya yang dikeluarkan sehingga perusahaan memperoleh manfaat dari sejumlah investasi yang dilakukan (Berk & Demarzo, 2017). Keputusan investasi menjadi penting dalam perusahaan karena harus menentukan seberapa besar dana yang dikeluarkan untuk memperoleh manfaat dari semua investasi dan menentukan investasi yang telah memenuhi syarat sehingga diharapkan menghasilkan keuntungan. Tingginya tingkat keputusan investasi mencerminkan peningkatan harga saham perusahaan yang pada akhirnya berpotensi memberikan keuntungan berupa *capital gain*, serta dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek usaha perusahaan. Dengan demikian, keputusan investasi yang tepat akan memperkuat struktur keuangan perusahaan dan mendukung pertumbuhan usaha yang berkelanjutan. Keputusan investasi mencakup penggunaan dana perusahaan untuk memperoleh aset-aset produktif yang memiliki potensi menghasilkan imbal hasil (*return*) (Triani & Tarmidi, 2019).

Keputusan Investasi yang dilakukan perusahaan dapat dilihat dari indikator-indikator yang dianggap penting dalam pengambilan keputusan perusahaan adalah indikator yang mencerminkan kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Keputusan investasi dibentuk melalui indikator investasi aktual dan indikator kesempatan investasi di masa yang akan datang dan menaikkan kemakmuran pemegang saham. Hasnawati (2005) menjelaskan dalam variabel yang digunakan untuk keputusan investasi mengungkapkan tentang keputusan investasi yang telah dilakukan oleh manajemen baik yang sudah terealisasi maupun kesempatan investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*). Indikator yang digunakan dalam penelitiannya merupakan pengukuran komposit dari tiga variabel proksi keputusan investasi yang banyak digunakan dalam penelitian sebelumnya yang mencerminkan actual dan opportunity investasi yaitu *total assets growth*, *market to book assets ratio*, *earning to price ratio*, rasio *capital expenditure to book value assets*, *current assets to total assets ratio*. Indikator keputusan investasi umumnya dinilai menggunakan empat indikator utama, diantaranya:

1. *Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)*

Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya aliran tambahan modal saham perusahaan yang dialokasikan untuk investasi pada aktiva produktif (Jacub & Laksono, 2012). Semakin besar aliran tambahan modal saham, maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam memanfaatkannya sebagai tambahan investasi, sehingga perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk bertumbuh (Sutrisno, 2012). *Capital expenditure* merupakan bentuk investasi dalam aset tetap yang mencerminkan pengalokasian dana perusahaan untuk melakukan pembelian, penggantian, maupun perbaikan aset tetap (Dewi, 2017). Investasi dalam bentuk aset tetap sangat penting karena dapat menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Pengelolaan *capital expenditure* yang baik dapat menumbuhkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Rumus CAPBVA menurut (Fenandar & Raharja, 2012) sebagai berikut:

$$CAPBVA = \frac{\text{Total aktiva tahun X} - \text{Total aktiva tahun X} - 1}{\text{Total aktiva tahun X}}$$

Dimana:

$CAPBVA = \text{Capital Expenditure to Book Value of Asset Ratio}$

Total Aktiva Tahun X = Total Aktiva Tahun sekarang

Total Aktiva Tahun X-1 = Total Aktiva Tahun Sebelumnya

2. *Total Assets Growth* (TAG)

Total Asset Growth (TAG) adalah rasio yang menggambarkan pertumbuhan total aset perusahaan dari periode sebelumnya ke periode berjalan. Rasio ini dihitung dari selisih total aset tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya, kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (Wulandari & Budianto, 2020). Fama & French (2006) menyatakan bahwa TAG dapat digunakan sebagai proksi yang andal untuk keputusan investasi karena mampu menggambarkan investasi yang sulit diukur secara langsung. Rumus TAG menurut Sutrisno (2016) sebagai berikut:

$$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

Dimana:

Total Aset t = total aset pada periode sekarang

Total Aset t-1 = total aset pada periode sebelumnya

3. *Market to Book Assets* (MVA)

Market to Book Assets (MVA) rasio keuangan yang membandingkan nilai pasar suatu saham dengan nilai buku ekuitas pemegang sahamnya, dengan tujuan untuk menilai apakah saham tersebut dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*). MVA yang tinggi menunjukkan bahwa pasar menilai aset perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, sehingga dapat dijadikan indikator peluang investasi. Menurut Novy (2011) menemukan bahwa *market to book assets ratio* memiliki keterkaitan erat dengan peluang investasi perusahaan di masa depan. Indrawati (2022) juga menambahkan bahwa semakin tinggi rasio *market to book assets*, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan pasar terhadap keputusan investasi perusahaan. Rumus MVA menurut Sutrisno (2012) sebagai berikut:

$$MVA = \frac{\text{Nilai Pasar Aset}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

4. *Price to Earnings* (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (Hery, 2018). Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga saham terhadap kelipatan *earnings* (Harmono, 2017).

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Struktur modal mengacu pada jumlah utang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai operasinya dan membiayai asetnya (Komaruddin, 2019). Penentuan dalam pengambilan kebijakan struktur modal perusahaan haruslah melibatkan risiko dan tingkat pengembalian (*return*) karena dengan bertambahnya hutang, risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga akan bertambah besar. Struktur modal yang optimal sangat diperlukan karena dapat mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*).

Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan akan mampu memaksimumkan nilai perusahaan (Fahmi, 2014). Bagi sebuah perusahaan sangat dirasa penting untuk memperkuat kestabilan keuangan yang dimilikinya, karena perubahan dalam struktur modal diduga dapat menyebabkan perubahan nilai perusahaan. Turunnya nilai perusahaan bisa mempengaruhi pada turunnya nilai saham perusahaan tersebut.

Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan diartikan sebagai suatu struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut (Fahmi, 2016). Jika hutang sesungguhnya berada di bawah target, maka pinjaman perlu ditambah. Jika rasio hutang melampaui target, maka saham akan dijual. Kebijakan struktur modal merupakan *trade off* antara *risk* dan *return*. Apabila hutang meningkat maka risiko meningkat sehingga tingkat pengembalian (*return*) pun akan meningkat. Apabila risiko meningkat maka harga saham akan turun, dan apabila tingkat pengembalian (*return*) meningkat maka saham akan naik.

2.1.6 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan struktur modal, diantaranya yaitu *trade-off theory*, *pecking order theory*, dan *signalling theory*.

1. *Trade-off theory*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2019). Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Rahmanto, 2017). Kesimpulan *trade-off theory* adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Walaupun model ini tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- 1) Perusahaan yang memiliki aktiva tinggi sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- 2) Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2. *Pecking Order Theory*

Dalam *Pecking Order Theory* tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Berdasarkan *Pecking Order Theory* yang dikutip oleh Nisa (2017) terdapat skenario urutan (hierarki) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

- 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- 3) Terdapat kebijakan dividen yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- 4) Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan dividen yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia. *Pecking Order Theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. Manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking Order Theory* ini dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang kecil (Nisa, 2017).

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu indikator penting yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usahanya, baik dalam konteks sistem ekonomi secara umum maupun dalam industri sejenis. Pertumbuhan ini biasanya diukur melalui perubahan total aset dari satu periode ke periode berikutnya, baik dalam bentuk peningkatan maupun penurunan. Perubahan tersebut mencerminkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan yang kemudian dapat digunakan untuk menambah aset perusahaan (Silalahi & Vhanny, 2021). Pertumbuhan total aset yang baik menunjukkan adanya ekspansi usaha dan potensi peningkatan laba di masa mendatang (Sudirman, Nurmilasari, & Sandi, 2021).

Meningkatnya total aset yang diikuti dengan peningkatan hasil operasi akan membuat pihak luar semakin percaya kepada perusahaan, sehingga pihak luar akan tertarik untuk melakukan investasi. Hal tersebut akan membuat perusahaan melakukan inovasi dan pengembangan untuk meningkatkan daya saing dan mendorong pertumbuhan jangka panjang (Olii *et al* , 2021). Sementara itu, menurut Suwardika & Mustanda (2017) pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menjaga stabilitas ekonominya di tengah perkembangan ekonomi dan sektor usaha yang dihadapinya. Pertumbuhan perusahaan yang meningkat dapat menandakan bahwa perkembangan perusahaan dalam keadaan baik. Perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang baik cenderung lebih mudah menarik perhatian investor maupun kreditur, karena memiliki potensi keuntungan jangka panjang dari proyek yang telah didanai. Hal tersebut dapat mendorong manajemen perusahaan untuk mengambil keputusan investasi secara tepat agar nilai perusahaan dapat terus meningkat. Pengukuran pertumbuhan perusahaan, Menurut Pradana (2013) alat ukur untuk pertumbuhan perusahaan ada 2 yaitu:

1. *Assets Growth Ratio*

Assets Growth Ratio menunjukkan pertumbuhan aset dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktiva operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan.

$$\text{Asset Growth Ratio} = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

TA_t = Total aset pada tahun berjalan

TA_{t-1} = Total aset pada tahun sebelumnya

2. *Sales Growth Ratio*

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pertahun. *Sales growth* yang tinggi memberi indikator perusahaan yang bersangkutan dapat meningkatkan pertumbuhan perusahaannya dan diharapkan dapat meningkatkan laba yang dihasilkan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menandakan adanya peningkatan aktivitas operasional perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan (Dhani & Utama, 2017).

$$SGR = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

$Sales_t$ = Total penjualan pada tahun berjalan

$Sales_{t-1}$ = Total penjualan pada tahun sebelumnya

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari banyaknya aset yang dimiliki dan salah satu faktornya dapat mempengaruhi perolehan laba (Aziz & Widati, 2023). Ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan juga mampu mempengaruhi kemampuan menanggung risiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Kusumaningrum & Iswara (2022) menjelaskan bahwa perusahaan yang mempunyai ukuran perusahaan yang kecil diperkirakan menghasilkan laba yang kecil. Perusahaan besar memiliki akses yang lebih luas ke pasar modal sehingga lebih mudah memenuhi kebutuhan likuiditas dan berpeluang membayar dividen dalam jumlah besar untuk menjaga reputasi di mata investor. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan aset terbatas cenderung membagikan dividen lebih rendah karena sebagian laba ditahan digunakan untuk menambah aset perusahaan.

$$\text{Firm Size} : \ln (\text{Total Asset})$$

2.2 Peneliti Terdahulu

Adapun penelitian yang berkaitan dengan pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang menjadi referensi serta sebagai salah satu sumber data pendukung diantaranya:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul Penelitian	Variabel	Analisis	Kesimpulan
1.	Putra dkk (2025)	Pengaruh profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan struktur	Independen: profitabilitas dan kebijakan dividen	Regresi Linier Berganda	Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan

		modal sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2017-2021.	Intervening: Struktur modal Dependen: Nilai perusahaan		dividen juga berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berfungsi sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan
2.	Rusdiah Hasanuddin (2021)	The Influence of Investment Decisions, Dividend Policy and Capital Structure on Firm Value Sharia Stock Index on the Indonesia Stock Exchange during the 2017-2019 period	Independen: Investment Decisions, Dividend Policy and Capital Structure Dependen: Firm value	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan keputusan investasi dan struktur modal tidak berpengaruh.
3.	Yulianti & Sutrisno (2024)	Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pertambahan di BEI 2017-2019	Independen: likuiditas, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
4.	Bhaskara & Irawati (2025)	Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman di BEI 2021-2023	Independen: Keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

5.	Reski, Winarsih, & Sahrullah (2025)	PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG LISTING DI BEI	Independen: Keputusan investasi dan kebijakan dividen Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
6.	Hidayati & Vrianda (2025)	Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan sub sektor pertambangan di BEI 2020-2023	Independen: Kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi Linier Berganda	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan yang berpengaruh positif signifikan, sedangkan profitabilitas tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
7.	Irawati, Trisanti & Handayani (2019)	The Effect Of Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk On Company Value With Capital Structure As Intervening Variable Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2012–2016	Independen: Dividend Policy, Company Growth, and Business Risk Intervening: Capital Structure Dependen: Company Value	<i>Structural Equation Modeling (SEM)</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Struktur modal terbukti mampu memediasi pengaruh ketiga variabel tersebut

					terhadap nilai perusahaan.
8.	Anggit, Theresia & Sulastri (2019)	The Effect Of Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk On Company Value With Capital Structure As Intervening Variable	Independen: Dividend Policy, Company Growth, And Business Risk Intervening: Capital Structure Dependen: Company Value	<i>Partial Least Square</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Struktur modal terbukti mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
9.	Egi & Desi (2020)	Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020)	Independen: Kinerja Keuangan dan Kebijakan Dividen Intervening: Struktur Modal Dependen: Nilai Perusahaan	Regresi data panel dan analisis jalur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara kebijakan dividen tidak berpengaruh. Struktur modal mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, namun tidak mampu memediasi hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan.
10.	Redy Khoirianto (2016)	PENGARUH PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL	Independen: Profitabilitas dan kebijakan dividen Intervening: Struktur modal Dependen:	<i>Spss</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui

		SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2012)	Nilai Perusahaan		struktur modal. Dan secara simultan, profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
--	--	---	---------------------	--	--

Sumber: *Jurnal dan Berbagai Referensi Literatur.*

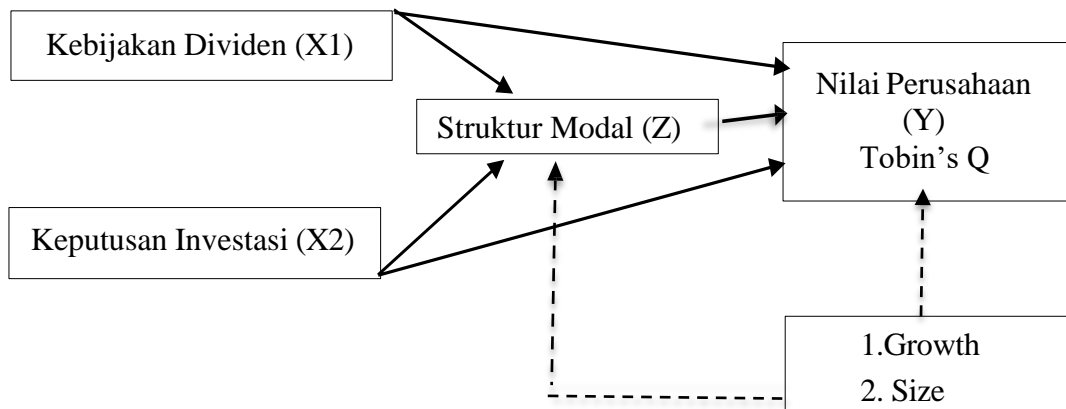
2.3 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan adalah jumlah nilai pasar saham beredar suatu perusahaan dan nilai pasar utangnya atau nilai pasar dari saldo utang dan ekuitas (Keown, 2018). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dan memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2019). Salah satu faktor yang memengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen didefinisikan sebagai keputusan manajemen dalam menentukan proporsi laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, serta proporsi laba yang ditahan untuk reinvestasi (Brigham & Houston, 2019). Kebijakan dividen menjadi sinyal positif bagi investor, karena pembagian dividen dipandang sebagai bentuk kepastian arus kas di masa depan. Sejalan dengan hal tersebut, penelitian Seran *et al* (2023), Yanti & Rike Setiawati (2022), serta Wesiarthama *et al* (2024) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang turut berpengaruh adalah keputusan investasi. Keputusan investasi dapat diartikan sebagai kebijakan perusahaan dalam mengalokasikan dana pada aset jangka panjang maupun proyek yang menguntungkan dengan harapan mampu meningkatkan laba di masa mendatang (Sartono, 2016). Semakin tepat keputusan investasi yang dilakukan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk meningkatkan kinerja dan nilai pasar. Penelitian Bhasakara & Irawati (2025) membuktikan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam pendanaannya (Jufrizen *et al*, 2019). Menurut *Trade-Off Theory*, struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan risiko biaya kebangkrutan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nelwan & Tulung, 2018) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menyertakan struktur modal sebagai variabel intervening atau mediasi yang menghubungkan kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Mulyani & Nugroho (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menyertakan variabel kontrol, yaitu pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, untuk mengendalikan faktor lain yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperluas skala usaha dan meningkatkan total aset dari waktu ke waktu, yang menunjukkan efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya untuk menciptakan laba dan ekspansi usaha (Silalahi & Vhanny, 2021). Sementara itu, ukuran perusahaan menggambarkan besarnya aset dan kapasitas finansial yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar cenderung lebih stabil, mudah memperoleh pendanaan, serta memiliki kemampuan lebih besar dalam menanggung risiko dan membayar dividen (Kusumaningrum & Iswara, 2022). Tujuan penyertaan variabel kontrol ini untuk menghindari terjadinya kesalahan spesifikasi model empiris yang digunakan dalam penelitian dan menghindari adanya hasil perhitungan yang bias. Berdasarkan konsep, teori, dan penjelasan, maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan bentuk imbal hasil yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, baik dalam bentuk uang tunai maupun saham, sebagai kompensasi atas investasi yang telah mereka tanamkan. Menurut J.P (2013) kebijakan dividen adalah keputusan yang dipertimbangkan secara matang oleh perusahaan terkait pengalokasian laba yang dihasilkan pada periode tertentu, apakah akan dibagikan seluruhnya atau sebagian kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, atau ditahan untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan di masa mendatang demi memperoleh keuntungan. Menurut *Bird in Hand Theory* besarnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat mempengaruhi harga saham, karena para investor lebih menyukai pengembalian yang berasal dari pembagian dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Penelitian Seran *et al* (2023) Kusumawati *et al* (2021) dan Pasaribu (2023) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi adalah keputusan yang diambil oleh suatu perusahaan tentang pengeluaran biaya yang mereka miliki untuk mendapatkan aset tertentu, dengan keinginan meraih profit di waktu mendatang (Amaliyah & Herwiyanti, 2020). Pengalokasian dana ini sangatlah penting karena berpengaruh terhadap besar-kecilnya keuntungan yang akan diterima atas menginvestasikan dana dalam perusahaan (Napitupulu & Syahyunan, 2016). Semakin besar profit yang didapatkan dari investasi perusahaan, makin tinggi pula harga sahamnya (Bon & Hartoko, 2022). Menurut Rahmanuzzahr *et al* (2024) keputusan investasi berdampak positif terhadap nilai perusahaan sejalan dengan Wesiartama *et al* (2024) menyatakan bahwa keputusan investasi berdampak positif serta signifikan pada nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan finansial perusahaan yang bersumber dari modal sendiri, utang jangka panjang, saham preferen serta saham biasa yang dimiliki oleh perusahaan atau lebih singkatnya struktur modal merupakan kombinasi struktur keuangan antara utang jangka panjang perusahaan dengan ekuitas perusahaan (Jufrizen *et al*, 2019). Menurut *Trade-Off Theory*, struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan utang dan risiko biaya kebangkrutan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nopianto & Suparno (2021), Nelwan & Tulung (2018), Sintyana & Artini (2019), dan Firda Wulandari (2024) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.4 Pengaruh Struktur Modal dalam Mengintervensi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan mengenai proporsi laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta proporsi yang akan ditahan untuk pembiayaan internal perusahaan. Menurut Wulandari & Sudjarwadi (2021) kebijakan dividen mencerminkan strategi perusahaan dalam mengelola laba untuk kepentingan jangka pendek maupun jangka panjang. Berdasarkan teori sinyal (*signalling theory*), kebijakan dividen juga dipandang sebagai sinyal positif dari manajemen kepada investor tentang kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan (Santoso & Dermawan, 2021). Menurut Azhar & Wiyanto (2018) dan Gz & Lisiantara (2022) pembayaran dividen yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat, yang dapat menarik permintaan saham dan berdampak pada peningkatan nilai pasar perusahaan. Dalam hal ini, struktur modal yang optimal menjadi kunci untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan (Fitriani, 2020). Jika perusahaan dapat menyeimbangkan antara pembayaran dividen dan komposisi struktur modal yang sehat, maka perusahaan tetap dapat menjaga nilai jangka panjangnya. Mulyani & Nugroho (2019) juga menegaskan bahwa struktur modal dapat bertindak sebagai variabel mediasi dalam pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang dikelola dengan baik setelah pembagian dividen dapat memperkuat pengaruh positif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Wulandari & Sudjarwadi (2021), Astuti & Muid (2020) dan Muslichah & Hauteas (2019) menunjukkan bahwa struktur modal dapat mengintervensi (memediasi) pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Struktur modal mengintervening pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

2.4.5 Pengaruh Struktur Modal dalam Mengintervening Pengaruh Antara Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi merupakan komponen penting terkait fungsi keuangan dan akan menentukan nilai pada perusahaan. Namun jika pada pertumbuhan aset pada perusahaan tinggi, hal tersebut akan merugikan bagi perusahaan yang disebabkan oleh kebutuhan dana yang semakin meningkat. Struktur modal adalah perbandingan rasio utang terhadap ekuitas yang dapat didistribusikan. Apabila kreditur memberikan pinjaman, pastinya mereka akan mengarah pada perusahaan dengan tingkat *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDER) yang rendah untuk mengurangi resiko debitur jika mengalami kegagalan keuangan. Struktur modal adalah kunci untuk meningkatkan efektivitas dan produktivitas perusahaan. Menurut teori struktur modal, tujuan strategi pendanaan perusahaan ketika menentukan struktur modalnya adalah untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Perusahaan terlebih dahulu berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tinggi agar lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur untuk meminjamkan modal kepada perusahaan. Dengan mendapat pinjaman tersebut, perusahaan akan dapat berkembang lebih baik lagi dan nilai perusahaan akan mampu meningkatkan, investor tertarik untuk mengambil keputusan untuk membeli sahamnya karena tingginya nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mayarina (2017) dan Mulyani & Nugroho (2019) menyatakan bahwa struktur modal mampu mengintervensi (memediasi) hubungan antara keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uraian tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Struktur modal mengintervensi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Dalam penelitian ini jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder dengan metode arsip data atau dokumen. Menurut Indriantoro & Supomo (2014) metode pengumpulan data yang paling sesuai dengan pengumpulan data sekunder adalah metode arsip (dokumen/data sekunder), yang merupakan metode pengumpulan data yang memuat kejadian masa lalu (historis) yang dapat bersumber dari membaca literatur, referensi, jurnal keuangan, dan data publikasi baik yang diperoleh dari majalah, dan internet. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu kebijakan dividen, keputusan investasi, terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan pengaruh variabel intervening yaitu struktur modal yang berhubungan dengan kebijakan dividen dan keputusan investasi pada sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2024. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan (*annual report*) dan data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2024 melalui *website* www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, dan www.id.investing.com. Data diolah menggunakan software Eviews 13.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi

Populasi ialah keseluruhan dari objek yang terdapat ciri dan keunikan, yang terlebih dahulu ditinjau dan dipastikan oleh peneliti untuk selanjutnya dirumuskan sebagai kesimpulan oleh peneliti (Sugiyono, 2018). Populasi yang dipilih dalam

penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2019-2024. Selama kurun waktu enam tahun tersebut, diperoleh sebanyak 37 perusahaan.

3.2.2 Sampel

Sampel adalah proporsi dari populasi yang dicermati dan memiliki kriteria-kriteria tertentu (Sugiyono, 2018) Teknik pengambilan sampel yang dilakukan adalah *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria atau pertimbangan tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria atau pertimbangan yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2019-2024.
- b. Perusahaan sub sektor batu bara yang tidak mengalami *delisting*, merger atau suspensi selama periode 2019-2024.
- c. Perusahaan sub sektor batu bara yang IPO setelah tahun 2019.

Tabel 3.1 Pengambilan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2019-2024.	37
2	Perusahaan sub sektor batu bara yang mengalami <i>delisting</i> , merger, atau suspensi selama periode 2019- 2024.	(5)
3	Perusahaan sub sektor batu bara yang IPO setelah tahun 2019.	(9)
	Total Sampel Penelitian	23

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang diberikan, diperoleh sebanyak perusahaan dengan masa pengamatan 6 tahun, berikut data sampel perusahaan dalam penelitian Tabel 3.2 sebagai berikut:

Tabel 3.2 Perusahaan Sub Sektor Batu Bara

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	ARII	Atlas Resources Tbk
4	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk
5	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
6	BUMI	Bumi Resources Tbk
7	BYAN	Bayan Resources Tbk
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
10	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
11	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
12	HRUM	Harum Energy Tbk
13	IATA	MNC Energy Investments Tbk
14	INDY	Indika Energy Tbk
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
16	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
17	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
18	MYOH	Samindo Resources Tbk
19	PTBA	Bukit Asam Tbk
20	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
21	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk
22	TOBA	TBS Energi Utama Tbk
23	UNIQ	Ulima Nitra Tbk

Sumber: www.idx.co.id (Data diolah Peneliti, 2026).

3.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini terdapat empat fungsi variabel, yaitu variabel dependen, independen, intervening, dan kontrol. Adapun definisi operasional ini kemudian diuraikan menjadi indikator empiris dalam penelitian (Meta, 2010). Adapun definisi operasional yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah akibat dari adanya variabel independen atau variabel yang dipengaruhi variabel independen (Sugiyono, 2018). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan rasio *Tobin's Q*. *Tobin's Q* adalah alat ukur yang dapat menentukan suatu nilai perusahaan berdasarkan nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud serta mencerminkan efesiensi dan efektivitas perusahaan ketika menggunakan seluruh sumber daya asetnya (Dzahabiyya *et al*, 2020). *Tobin's Q* dipilih untuk menganalisis rasio nilai perusahaan dalam penelitian ini karena rasio tersebut dianggap mampu memberikan informasi yang paling baik. *Tobin's Q* menggunakan berbagai komponen, mulai dari seluruh komponen utang dan ekuitas perusahaan serta seluruh aset perusahaan Dzahabiyya *et al* (2020) dan Uddin *et al* (2020) dalam menilai *Tobin's Q* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Assets}$$

Dimana:

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang beredar

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aset perusahaan

3.3.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah sebab dari adanya variabel dependen atau variabel yang dianggap memengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2018). Terdapat 2 variabel independen dalam penelitian ini yaitu, kebijakan dividen (X1) dan keputusan investasi (X2) sebagai berikut:

a. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan. Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan (Setyani, 2018). Dalam penelitian ini dividen dapat diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham (*earning per share*). Menurut Aldi *et al* (2020) dalam menilai DPR menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{DPS}{EPS} \times 100\%$$

Dimana:

Dividen per Share (DPS): Jumlah dividen yang dibagikan perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar.

Earnings per Share (EPS): Laba bersih perusahaan yang tersedia untuk setiap lembar saham yang beredar.

b. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah keputusan yang mengarah pada pemberian solusi terhadap permasalahan besarnya investasi yang akan dilakukan dan pemilihan jenis investasi berdasarkan pemikiran hasil yang sebesar-besarnya dengan risiko yang sekecil-kecilnya (Sari & Subardjo, 2018). Kesalahan dalam penetapan keputusan investasi akan berdampak pada risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan dan selanjutnya mempengaruhi nilai perusahaan. Rasio keputusan investasi, pada penelitian ini menggunakan indikator *Total Asset Growth* (TAG) yang menunjukkan pertumbuhan investasi aset yang

dimiliki perusahaan sejak periode tahun tertentu hingga periode tahun selanjutnya. *Total Asset Growth* (TAG) atau total perubahan nilai aset digunakan sebagai alat untuk mengukur keputusan investasi karena mampu menunjukkan pertumbuhan rata-rata kekayaan perusahaan. TAG dapat digunakan sebagai proksi yang andal untuk keputusan investasi karena mampu menggambarkan investasi yang sulit diukur secara langsung Rumus *Total Asset Growth* (TAG) menurut Muid (2020) sebagai berikut:

$$TAG = \frac{Total\ Aset\ t - Total\ Aset\ t - 1}{Total\ Aset\ t - 1}$$

Dimana:

Total Aset t = total aset pada periode sekarang

Total Aset t-1 = total aset pada periode sebelumnya

3.3.3 Variabel Intervening

Variabel intervening adalah variabel yang bertindak sebagai perantara atau mediator dalam hubungan antara variabel independen (penyebab) dan variabel dependen (akibat) (Maisah, 2023). Variabel ini menjelaskan bagaimana atau mengapa perubahan pada variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen. Variabel intervening yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal.

Struktur modal adalah perpaduan antara hutang dan ekuitas sebagai sumber pendanaan untuk mencapai suatu tujuan manajemen perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Sari, Rifan, & Selvina, 2025). Menurut Martono & Harjito (2018) struktur modal adalah perbandingan atauimbangan perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang pendanaan jangka panjang (*long term liabilities*) terhadap modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber dana dari perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER). Rasio LDER menggambarkan seberapa besar perbandingan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri Sudana dalam Brigita & Farida (2017). Menurut Siti Nuridah (2023) LDER dirumuskan sebagai berikut:

$$LDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3.3.4 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan sehingga pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti. Variabel kontrol digunakan untuk mengontrol hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat, karena variabel kontrol diduga ikut berpengaruh terhadap variabel bebas (Retno & Priantinah, 2012). Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan sebagai berikut:

a. Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan adalah peningkatan atau penurunan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, dan pertumbuhan aset tahun sebelumnya mencerminkan profitabilitas di masa yang akan datang (Dhani, 2017). Pertumbuhan perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan untuk meningkatkan skala usaha (Sutrisno, 2016). Rasio pertumbuhan perusahaan, pada penelitian ini menggunakan indikator pertumbuhan penjualan (*sales growth ratio*), karena rasio ini merefleksikan peningkatan pendapatan dari aktivitas utama perusahaan sebagai indikator keberhasilan ekspansi pasar dan produk. Rasio ini juga digunakan secara luas dalam literatur keuangan untuk mengevaluasi kinerja pertumbuhan perusahaan (Alam *et al*, 2020). *Sales growth ratio* mampu mencerminkan prospek pertumbuhan jangka panjang, karena peningkatan penjualan yang berkelanjutan biasanya berhubungan dengan peningkatan laba dan nilai perusahaan di masa depan (Oktavia & Putra, 2023).

Pertumbuhan penjualan yang tinggi menandakan adanya peningkatan aktivitas operasional perusahaan yang dapat berdampak pada meningkatnya kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan (Dhani, 2017) Hal ini sejalan dengan penelitian (Arifin, 2020) yang menyatakan bahwa *sales growth* menjadi indikator penting dalam menilai prospek pertumbuhan masa depan, karena mencerminkan adanya permintaan pasar yang berkelanjutan. Menurut Oktavia & Putra (2023) dalam menilai *Sales Growth Ratio* menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{SGR} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana:

Sales_t = Total penjualan pada tahun berjalan

Sales_{t-1} = Total penjualan pada tahun sebelumnya

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator skala suatu entitas bisnis yang diukur berdasarkan jangkauan pasar, jenis industri, metode manajemen, serta faktor finansial seperti total aset dan volume penjualan (Sugiyono, 2021). Ukuran perusahaan dibagi menjadi 3 kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari banyaknya aset yang dimiliki dan salah satu faktornya dapat mempengaruhi perolehan laba (Aziz & Widati, 2023). Total aset digunakan sebagai proksi ukuran perusahaan karena mencerminkan kapasitas ekonomi dan kekuatan keuangan dalam mendukung operasional serta menghasilkan pendapatan Untuk memastikan stabilitas data, ukuran perusahaan dihitung dengan mengambil *logaritma natural* dari total aset. Menurut Hery (2019) dalam menilai *Logaritma Natural* (LN) menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} : \ln (\text{Total Asset})$$

3.4 Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (X1) (Aldi <i>et al.</i> , 2020)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Per share}} \times 100\%$	Rasio
Keputusan Investasi (X2) (Milenia & Muid., 2022)	$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$	Rasio
Struktur Modal (Z) (Siti Nuridah <i>et al.</i> , 2023)	$LDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
<i>Growth</i> (C) (Oktavia & Putra, 2023)	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Salest} - \text{Salest}-1}{\text{Salest}-1} \times 100\%$	Rasio
<i>Firm Size</i> (C) (Hery., 2019)	Firm Size : Ln (Total Asset)	Nomina
Nilai Perusahaan (Y) (Uddin <i>et al.</i> , 2021)	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{Debt}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Dalam sebuah penelitian perlu dilakukan uji statistik deskriptif. Menurut Ghozali (2016) analisis deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran data yang akan dianalisis. Analisis deskriptif adalah dasar dari analisis inferensial atau analisis lanjut. Ada beberapa macam teknik analisis deskriptif, secara umum terbagi menjadi dua, yaitu ukuran tendensi sentral dan ukuran penyebaran data. Ukuran tendensi sentral adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengetahui kumpulan data mengenai sampel atau populasi yang disajikan dalam tabel atau diagram yang dapat mewakili sampel atau populasi. Ukuran dari tendensi sentral terdiri dari rata-rata (*mean*), median, modus, kuartil, desil, dan persentil. Ukuran penyebaran data adalah ukuran statistik yang digunakan untuk mengetahui luas penyebaran data atas tingkat homogenitas data. Ukuran penyebaran data terdiri dari rata-rata deviasi (*deviasi mean*), minimum, maximum, dan standar deviasi dari sebuah data.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah pada masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak (Mary AR, 2017). Beberapa metode yang bisa digunakan untuk menguji normalitas dalam software Eviews, yaitu dengan histogram dan uji *Jarque-Bera* (Widarjono, 2013). Terdapat dua cara untuk melihat data terdistribusi normal.

- 1) Jika nilai *Jarque-Bera* < 2 , maka data sudah terdistribusi normal
- 2) Jika probabilitas $>$ nilai signifikansi 5% maka data sudah tidak terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2013) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- 1) Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
- 3) Melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umumnya dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi yang terjadi antara kesalahan penggunaan pada periode t dengan kesalahan penggunaan pada periode $(t-1)$ sebelumnya. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Secara sederhana analisis regresi adalah untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi dengan *Durbin-Watson Test* dengan ketentuan sebagai berikut:

- (1) jika nilai $dW < 1,10$ maka terdapat autokorelasi;
- (2) jika nilai dW berada antara $1,10 - 1,54$ maka tanpa simpulan;
- (3) jika nilai dW berada antara $1,55 - 2,46$ maka tidak terdapat autokorelasi;
- (4) jika nilai dW berada antara $2,46 - 2,90$ maka tanpa simpulan; dan
- (5) jika nilai $dW > 2,91$ maka terdapat autokorelasi (Sujiono & Soetrisno, 2021).

d. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghazali (2013) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghazali, 2013). Cara yang paling umum yang digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji *Breusch-pagan*, uji *glejser*, uji *white*, dan grafik plot dengan ketentuan:

- 1) Jika nilai probabilitas $< 0,05$, maka model regresi terjadi heterokedastitas.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 0,05$, maka model regresi tidak terjadi heterokedastitas.

3.5.3 Model Estimasi Regresi Data Panel

Dalam metode estimasi model regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, diantaranya sebagai berikut (Widarjono, 2013).

1) *Common Effect Model*

Common Effect Model (CEM) merupakan model data panel yang paling sederhana karena parameter pada model ini hanya mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* serta mengabaikan dimensi individu dan waktu, artinya pada *common effect model* perilaku data dari setiap individu sama dalam berbagai periode waktu. Model regresi data panel dengan menggunakan pendekatan *common effect model* dapat dinyatakan dengan persamaan berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + \beta_n X_{nit} + \varepsilon_{it}$$

Dengan indeks n menyatakan banyaknya kumpulan data *cross-section*, indeks i menyatakan individu ke- i , dan indeks t menyatakan periode ke- t .

2) *Fixed Effect Model*

Fixed Effect Model (FEM) mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat diakomodasi dari perbedaan intersepnya. Untuk mengestimasi pada data panel *fixed effect model* dapat menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep antar perusahaan, perbedaan intersep bisa terjadi karena perbedaan budaya kerja, manajerial, dan insentif. Namun antar perusahaan memiliki slope yang sama. Model estimasi ini disebut juga dengan teknik *Least Square Dummy Variable* (LSDV). Model regresi data panel dengan menggunakan pendekatan fixed effect model dapat dinyatakan dengan persamaan berikut:

$$Y_{it} = X_{it}\beta + c_i + dt + \varepsilon_{it}$$

3) *Random Effect Model*

Random Effect Model (REM) merupakan teknik estimasi yang menambahkan variabel gangguan (*error terms*) yang mungkin akan muncul pada hubungan antar waktu dan antar individu. Salah satu keuntungan menggunakan model ini yaitu menghilangkan heteroskedastisitas. *Random Effect Model* disebut juga dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

3.5.4 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Menurut (Widarjono, 2013) terdapat tiga jenis uji khusus yang digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik, diantaranya sebagai berikut:

a. Uji Chow

Uji chow digunakan guna mengetahui model regresi data panel yang terbaik diantara model yang diperoleh berdasarkan pendekatan *common effect model* dengan model yang diperoleh dengan pendekatan *fixed effect model* dengan melihat *sum of residuals* (RRS). Hipotesis untuk uji chow adalah sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_a = \text{Fixed Effect Model}$$

Kriteria penilaian dari pengujian ini yaitu apabila nilai probabilitas kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan yang digunakan adalah *fixed effect model*. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan yang digunakan adalah *common effect model*.

b. Uji Hausman

Uji hausman digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang terbaik diantara model yang diperoleh berdasarkan pendekatan *random effect model* dengan model yang diperoleh dengan pendekatan *fixed effect model*. Hipotesis untuk uji hausman adalah sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Random Effect Model}$$

$$H_a = \text{Fixed Effect Model}$$

Kriteria penilaian dari pengujian ini yaitu apabila nilai p-value kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan dipilih *fixed effect model*. Sebaliknya, apabila p-value lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan dipilih *random effect model*.

c. Uji Lagrange Multiplier

Uji lagrange multiplier digunakan untuk mengetahui model regresi data panel yang terbaik diantara model yang diperoleh berdasarkan pendekatan *random effect model* dengan model yang diperoleh dengan pendekatan *common effect model*. Hipotesis untuk uji lagrange multiplier adalah sebagai berikut:

$$H_0 = \text{Common Effect Model}$$

$$H_a = \text{Random Effect Model}$$

Kriteria penilaian dari pengujian ini yaitu dengan melihat nilai p-value Breusch – pagan, apabila p-value nilainya kurang dari 0,05 maka model yang terbaik adalah *random effect model*. Sebaliknya apabila p-value Breusch – pagan lebih dari 0,05 maka model yang terbaik adalah lebih dari 0,05 maka model terbaik yang dipilih adalah *common effect model*.

Model Jalur I (X ke Y)

$$\text{TOBIN'S Q (Y)} = \alpha + \beta_1 \text{ DPR} + \beta_2 \text{ TAG} + \beta_3 \text{ LDER} + \beta_4 \text{ GROWTH} + \beta_5 \text{ SIZE} + e_{t1}$$

Model Jalur II (X ke Z)

$$\text{LDER (Z)} = \alpha + \beta_{1Z} \text{ DPR} + \beta_{2Z} \text{ TAG} + \beta_3 \text{ GROWTH} + \beta_4 \text{ SIZE} + e_{t2}$$

Dimana:

Y = Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Ratio.

α = Konstanta.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien variabel, yaitu besarnya perubahan Y apabila X1, X2, X3 berubah sebesar 1 satuan.

X1 = Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR.

X2 = Keputusan Investasi yang diukur dengan TAG

X3 = Struktur Modal yang diukur dengan LDER

X4c = Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan *Sales Growth Ratio* (control)

X5c = Ukuran Perusahaan diukur dengan *Logaritma Natural* (Total Aset) (control)

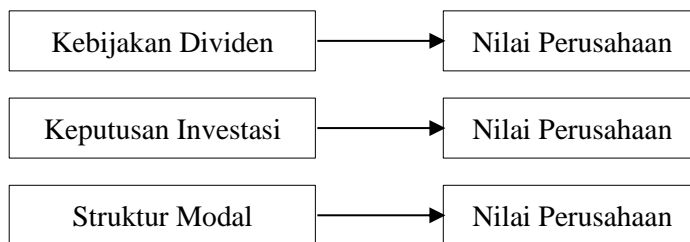
Z = Struktur Modal yang diukur dengan LDER.

E_t = *Error term* (Tingkat Kesalahan Penduga).

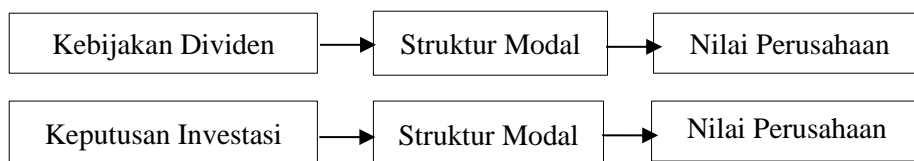
3.5.5 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur adalah bagian dari model regresi yang dapat digunakan untuk menganalisis hubungan sebab akibat antar satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2018). Analisis jalur digunakan dengan menggunakan korelasi, regresi, dan jalur sehingga dapat diketahui untuk sampai pada variabel intervening. Dalam penelitian ini analisis jalur digunakan untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen dan keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung ataupun melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Model hubungan antarvariabel penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

a. Pengaruh langsung



b. Pengaruh tidak langsung (*intervening*)



Analisis jalur bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh masing-masing jalur tersebut dan untuk mengetahui apakah variabel intervening yaitu struktur modal dapat mengintervening dalam penelitian ini.

3.5.6 Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Menurut Ghozali (2016) uji statistika F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel dan melihat nilai signifikansi 0,05 dengan cara sebagai berikut:

- 1) Bila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau Profitabilitas < nilai signifikan ($Sig < 0,05$), model penelitian dapat digunakan, ini berarti secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel dependen.
- 2) Bila $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau Profitabilitas > nilai signifikansi ($Sig > 0,05$), maka model penelitian tidak dapat digunakan, ini berarti secara simultan variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikansi terhadap variabel dependen.

b. Uji Parsial (t)

Uji t statistik untuk menguji seberapa besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian dapat dilakukan secara dua arah maupun searah. Untuk mengetahui apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat signifikan atau tidak. Adapun signifikan (α) adalah sebesar 5%. Uji t digunakan untuk menguji kemaknaan koefisien regresi parsial masing-masing variabel independen. Analisis dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05, dimana syarat-syaratnya adalah sebagai berikut :

- 1) Jika signifikansi $t < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen
- 2) Jika signifikansi $t > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

c. Koefisien Determinasi (Uji R²)

Koefisien determinasi (R²) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai R² yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangatlah terbatas. Nilai R² yang mendekati satu menunjukkan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memperbaiki variabel independen. Menurut Gujarati dalam Ghozali (2016) menyatakan jika dalam uji empiris didapat nilai R² negatif, maka nilai R² dianggap nol.

d. Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji sobel (Sobel Test). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z dihitung dengan cara mengalikan jalur X — Z (a) dengan jalur Z—Y (b) atau jalur ab. Jadi koefisien ab = (c' – c), dimana c adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan c' adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z. Standar error koefisien a dan b ditulis dengan Sa dan Sb dan besarnya standar error tidak langsung adalah Sab. Suatu variabel disebut variabel intervening jika nilai (Z) Sobel lebih besar dari 1,98. Sab dihitung dengan rumus:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

Dimana:

Sa = standar error koefisien a

Sb = standar error koefisien b

b = koefisien variabel mediasi

a = koefisien variabel bebas

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, nilai t dari koefisien ab perlu dihitung dengan rumus sebagai berikut (Putra, 2017):

$$t = \frac{ab}{sab}$$

Nilai t hitung akan dibandingkan dengan nilai t tabel. Jika nilai t hitung $>$ nilai t tabel maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2018).

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil perhitungan dan pembahasan, simpulan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Hipotesis pertama (H1)** yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Koefisien DPR sebesar 0,51% dengan nilai probabilitas sebesar 55,42%, sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan pada tingkat kepercayaan $> 5\%$, sehingga secara statistik tidak signifikan namun menunjukkan arah yang positif mengindikasikan peningkatan atau penurunan tingkat pembagian dividen tidak mampu mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
2. **Hipotesis kedua (H2)** yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Keputusan investasi yang diproksikan dengan *Total Asset Growth* (TAG) menunjukkan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien TAG sebesar $-0,32\%$ dengan probabilitas sebesar 76,40%, yang berarti tidak signifikan pada tingkat kepercayaan $> 5\%$, mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan pada periode penelitian belum mampu memberikan kontribusi yang berarti terhadap peningkatan nilai perusahaan.
3. **Hipotesis ketiga (H3)** yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien LDER sebesar 18,01% dengan nilai probabilitas sebesar $0,00\% < 5\%$ menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka panjang secara proporsional mampu meningkatkan nilai perusahaan.

4. **Hipotesis keempat (H4)** yang menyatakan bahwa struktur modal mengintervensi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu mengintervening pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Nilai uji Sobel untuk jalur Kebijakan Dividen → Struktur Modal → Nilai Perusahaan sebesar $-1,3337 < 1,96$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,1822 > 5\%$ yang berarti pengaruh intervening tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh kebijakan dividen tidak cukup kuat untuk secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui struktur modal.

5. **Hipotesis kelima (H5)** yang menyatakan bahwa struktur modal mengintervensi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan **diterima**. Nilai uji Sobel untuk jalur Keputusan Investasi → Struktur Modal → Nilai Perusahaan sebesar $-2,6061$ dengan tingkat signifikansi sebesar $-2,1186 > 1,96$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,034 < 5\%$ pengaruh intervening signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang tepat dapat memengaruhi komposisi struktur modal, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Secara umum, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal, yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum menjadi faktor utama dalam peningkatan nilai perusahaan. Keputusan investasi juga tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan dan cenderung berdampak negatif, namun melalui struktur modal memberikan pengaruh yang lebih besar dengan arah negatif, yang mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang tidak diimbangi dengan pengelolaan struktur pendanaan yang optimal cenderung meningkatkan risiko finansial dan menurunkan nilai perusahaan. Sementara itu, struktur modal terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menegaskan bahwa pengelolaan utang jangka panjang secara proporsional mampu meningkatkan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan subsektor batu bara.

5.2. Saran

Setelah melakukan penelitian, pembahasan, dan merumuskan kesimpulan dari hasil penelitian, maka penulis memberikan beberapa saran yang berkaitan dengan penelitian yang telah dilakukan untuk dijadikan bahan pertimbangan yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan. Perusahaan disarankan untuk memilih keputusan investasi yang produktif dan berisiko terukur, mengelola struktur modal secara optimal dengan penggunaan utang jangka panjang pada tingkat yang aman, serta tidak berfokus pada pembagian dividen yang tinggi, karena investor cenderung lebih menghargai reinvestasi laba untuk mendukung pertumbuhan dan peningkatan nilai perusahaan.
2. Bagi investor. Investor disarankan untuk tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen atau pertumbuhan aset, tetapi juga menilai prospek pertumbuhan jangka panjang, kesehatan struktur modal, dan tingkat risiko perusahaan, khususnya pada perusahaan sub sektor batu bara yang menghadapi volatilitas harga komoditas dan tantangan transisi energi.
3. Bagi penelitian selanjutnya. Disarankan untuk memperluas model penelitian dengan menambahkan variabel keuangan dan makroekonomi lain, memperpanjang periode observasi, atau membandingkan lintas sektor sehingga peran kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur modal baik sebagai variabel independen maupun variabel intervening dapat dipahami secara lebih komprehensif dan dapat diaplikasikan secara luas.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169-184.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor properti. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 77–85.
- Ana, S., & Wibowo, D. T. (2025). Nilai perusahaan dalam formula Tobin's Q ratio. *Muqaddimah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, 3(1), 126–135.
- Arizki, F., Ramadhani, L., & Rahmadani, I. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 132–140.
- Atiningsih, S. (2025). The Influence of Audit Quality and Capital Structure on Firm Performance with Earnings Management as a Mediating Variable. *Journal of Accounting Inquiry*, 4(1), 020–032.
- Batubara, F. S., & Wenny, C. D. (2025). Pengaruh corporate social responsibility dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: Studi kasus pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage pada Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(2), 973–985.

- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of management studies*, 51(8), 1334-1360.
- Bhaskara, J. C., & Irawati, Z. (2025). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021–2023. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 1115–1125.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chairunnisa, A. (2019). Rasio Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan: Studi pada sektor pertambangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 59–65.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q. *Financial management*, 70-74.
- Deska, A. M., Purwati, A. A., & Hidayat, R. (2022). Analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 87–99.
- Dewi, N. P. R., & Ekadjaja, N. P. (2020). Pengaruh nilai perusahaan terhadap kemudahan pembiayaan eksternal. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 12(3), 108–115.
- Diah Indri Anggriyanti, & Hwihanus Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Mikro, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal sebagai Variabel Intervening di Perusahaan BEI. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 303–322.

- Dzahabiyya, A., Hartono, B., & Maulita, R. (2020). Analisis Tobin's Q dalam pengukuran nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(2), 75–82.
- Ekananda, Mahjus. (2016). *Data Panel Analysis For Research In Economy And Business* (M. Ekananda, Ed.). Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal* (3rd ed.). Alfabeta.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 14–27.
- Ferjiana, F., & Natalylova, R. (2023). Nilai perusahaan dan pengaruhnya terhadap persepsi pasar modal. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(1), 33–45.
- Firda, R. N., & Wulandari, F. (2024). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara di BEI. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(2), 200–211.
- Fitri, N. (2019). Penilaian nilai perusahaan menggunakan rasio PBV dan PER. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 41–53.
- Fitriani, K. L., Akhmadi, A., & Ichwanudin, W. (2025). The Role Of Dividend Policy In Mediating The Relationship Of Profitability To Firm Value: Empirical Study On The Business Index-27 On The Indonesian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 381–395.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hery. (2018). *Rasio keuangan: Alat analisis untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan*. Grasindo.
- Hidayati, N., & Vrianda, N. (2025). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4(6), 3610–3619.
- Indrarini, D., Rahayu, N., & Setyaningrum, R. (2019). Nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 75–83.
- Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Moderating Role Of Firm Size In Pakistan. (2025). *Contemporary Journal of Social Science Review*, 3(2), 2826-2847.
- Irawati, A. E., Trisanti, T., & Handayani, S. (2019). The effect of dividend policy, company growth, and business risk on company value with capital structure as intervening variable. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences*, 1(2), 33–46.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi* (7th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jufrizen, J., Hidayat, R., & Saragih, S. (2019). Struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(6), 1–16.
- Keown, A. J. (2018). *Manajemen keuangan: Prinsip dan aplikasi* (14th ed.). Salemba Empat.

- Kisprasetyani, S. B., & Amalia. (2025). Nilai perusahaan dilihat dari aspek kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal pada sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. *Economic Reviews Journal*, 4(2), 344.
- Komarudin, K., & Tabroni, A. (2019). Struktur modal dan risiko finansial perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 22–35.
- Kusumawati, D., Pratiwi, A., & Winarsi, R. (2021). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 9(1), 13–22.
- Kusnia, F., Suyanto, S., & Padwa Sari, G. (2024). Pengaruh Capital Expenditure dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Index Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Expensive: *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 257 - 267.
- Lestari, R., & Prasetyo, D. (2022). Penggunaan rasio Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(2), 101–115.
- Maisah, S. (2023, Desember 9). Variabel intervening dalam penelitian. *Unit Pengolahan Jurnal Ilmiah (UMSU)*. Retrieved from <https://uptjurnal.umsu.ac.id/variabel-intervening-dalam-penelitian/>
- Mardiyati, U., Rahayu, S., & Putri, D. (2012). Dividend payout ratio sebagai indikator pengaruh nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 9(1), 30–38.
- Margono, S. (2004). *Metodologi penelitian pendidikan*. Rineka Cipta.
- Mediyanti, A., Rahmawati, A., & Nurhidayah, R. (2021). Analisis nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 3(1), 45–55.
- Mesrawati, L., Sari, D. M., & Wahyuni, E. (2021). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 105–113.

- Mudjijah, A., Hartati, S., & Zulfan, A. (2019). Pengukuran nilai perusahaan berbasis rasio keuangan. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 123–131.
- Mutmainnah, N., Nurkholis, & Dewi, R. (2019). Keputusan investasi dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 14(1), 52–64.
- Mutiara, M., Negara, I. K., & Wardani, L. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(2), 253–269.
- 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), 1–12.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Oviani, N. (2021). Capital budgeting sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Riset Manajemen*, 10(1), 66–75.
- Pamungkas, E. W., & Puspaningsih, A. (2015). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(1), 50–60.
- Pasaribu, A. (2023). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 11(1), 33–41.

- Praditya, I. G. R. (2025). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, company growth, profitabilitas & leverage terhadap nilai perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019–2023. [Skripsi, Universitas Mahasaraswati Denpasar].
- Purbasari, I. (2025). Strategic Investment Decisions and Their Implications for Firm Value: A Mediated Model of Dividend Policy. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*, 2(03), 481.
- Purwaningsih, W. (2021). Struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Keuangan*, 6(3), 199–207.
- Putri, A. M. (2017). Analisis pengaruh nilai perusahaan melalui harga saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 78–86.
- Putri, E. D., & Santoso, A. (2021). Pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan: Pendekatan Tobin's Q. *Jurnal Manajemen Strategis*, 9(2), 88–100.
- 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.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sari, M., & Sanjaya, D. (2018). Pengaruh asimetri informasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 2(1), 44–56.
- Sari, T. M., & Subardjo. (2018). Keputusan investasi sebagai prediktor nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Keuangan*, 10(1), 70–81.
- Sari, T., & Wahidahwati. (2018). Hubungan keputusan investasi dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 135–142.

- Seran, D., Lili, S., & Yanti, E. (2023). Kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(1), 18–30.
- Sherine, A., Lestari, T., & Sari, W. (2022). Strategi investasi dan nilai perusahaan. *Jurnal Strategi dan Bisnis*, 5(1), 95–104.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suhendar, R., & Paramita, Y. (2024). Keputusan investasi dan dampaknya pada nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 78–86.
- Sujiono, R., & Soetriono. (2021). *Analisis Permintaan Dan Penawaran Komoditas Jagung Di Kabupaten Tulungagung Analysis Demand And Supply Zea Mays In Tulungagung*. 5(1), 180–194.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 49-59.
- Susanti, A., Widyaningrum, E., & Hasanah, N. (2018). Nilai perusahaan dan faktor penentu utamanya. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 6(2), 58–67.
- Susetyo, R., Aminah, N., & Rachmawati, S. (2023). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan di sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(4), 277–285.
- Tyas, D. A. (2022). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 102–113.
- Utami, R. D., & Darmayanti, N. (2018). Analisis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 89–97.

- Utami, W., & Margie, V. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–58.
- Wesiarthama, F., Utari, R., & Dirgantara, A. (2024). Pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan sektor energi. *Jurnal Manajemen Keuangan dan Investasi*, 9(1), 55–70.
- Widarjono, A. (2025). *Ekonometrika Pengantar & Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (5th Ed.)*. Ugm Press.
- Yasmin, S. A., Ahyar, M., & Santoso, B. (2025). Pengaruh keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 11(2), 95–102.
- Yuliati, E., & Sutrisno, C. R. (2024). Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Accounting and Management's Student*, 1(1), 1–10.