

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEPUTUSAN PEMBAYARAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

(Tesis)

Oleh

**AHMAD RAFINUR
2321031002**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN,
KEPUTUSAN PEMBAYARAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI**

Oleh

AHMAD RAFINUR

**Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
MAGISTER ILMU AKUNTANSI**

Pada

**Program Studi Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEPUTUSAN PEMBAYARAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Oleh

AHMAD RAFINUR

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis pengaruh pengaruh keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), keputusan pembayaran dividen (DPR), dan ukuran perusahaan (Ln Total Aset) sebagai variabel moderator terhadap nilai perusahaan (EV/EBITDA) pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Latar belakang penelitian ini berakar pada perang Rusia-Ukraina, yang berdampak pada produksi dan ekspor batu bara, sehingga menyebabkan peningkatan nilai perusahaan yang signifikan. Nilai perusahaan merupakan indikator utama bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan, kemampuan manajemen dalam menjalankan bisnis, dan prospek pertumbuhan di masa depan. Selain itu, nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan manajemen dalam mengoperasikan perusahaan dan meyakinkan pemegang saham bahwa kekayaan mereka dapat tumbuh melalui kenaikan harga saham. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan memanfaatkan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang diaudit. Terdapat 11 perusahaan pertambangan batubara yang memenuhi kriteria dengan total 55 observasi, yang kemudian dianalisis menggunakan Regresi Linier Berganda dan Analisis Regresi Termodulasi (MRA) dengan SPSS 31.0, setelah serangkaian uji asumsi klasik yang ketat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan pembayaran dividen secara kolektif memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan ukuran perusahaan secara signifikan memperkuat hubungan-hubungan tersebut. Model ini menjelaskan 50,3% variasi nilai perusahaan, yang menekankan peran kritis dari keputusan keuangan yang dioptimalkan, terutama di perusahaan yang lebih besar, untuk memaksimalkan nilai pemegang saham di sektor pertambangan. Temuan ini memberikan bukti empiris bagi manajer perusahaan pertambangan untuk mengoptimalkan keputusan keuangan, terutama dengan memanfaatkan ukuran perusahaan untuk memaksimalkan nilai, dan menyarankan agar penelitian di masa depan memasukkan variabel seperti profitabilitas atau CSR di sektor-sektor lain.

Kata kunci: Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Pembayaran Dividen, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan.

ABSTRACT

THE EFFECT OF INVESTMENT DECISIONS, FINANCING DECISIONS, AND DIVIDEND PAYMENT DECISIONS ON THE VALUE OF MINING COMPANIES, WITH COMPANY SIZE AS A MODERATING VARIABLE

By

AHMAD RAFINUR

The objective of this study is to examine and analyze the effects of investment decisions (PER), financing decisions (DER), dividend policy (DPR), and firm size (Ln Total Assets) as moderator variables on firm value (EV/EBITDA) in coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2020–2024 period. The background of this study is rooted in the Russia–Ukraine war, which has impacted coal production and exports, thereby leading to a significant increase in the company’s value. Enterprise value is a key indicator of how the market assesses a company’s performance, management’s ability to run the business, and future growth prospects. Furthermore, enterprise value reflects management’s success in operating the company and assures shareholders that their wealth can grow through rising stock prices. A quantitative approach was employed using secondary data obtained from audited financial statements. There were 11 coal mining companies that met the criteria totaling 55 observations, which were then analyzed using Multiple Linear Regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with SPSS 31.0, following a series of rigorous classical assumption tests. The research findings indicate that investment decisions, financing decisions, and dividend distribution collectively have a positive and significant impact on firm value, with firm size significantly strengthening these relationships. The model accounts for 50.3% of firm value variation, underscoring the critical role of optimized financial decisions particularly in larger firms for maximizing shareholder value in the mining sector. These findings provide empirical evidence for mining firm managers to optimize financial decisions, particularly leveraging firm size for value maximization, and suggest future research incorporate variables like profitability or CSR across other sectors.

Keywords: *Investment Decisions, Financing Decisions, Dividend Payout Decisions, Firm Value, Firm Size.*

HALAMAN PERSETUJUAN

Judul Tesis : Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pertambahan dengan Ukuran Perusahaan sebagai variabel moderasi

Nama Mahasiswa : Ahmad Rafinur

Nomor Pokok Mahasiswa : 2321031002

Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




1. Komisi Pembimbing

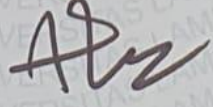
Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Fajar Gustiaway Dewi, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19710802 199512 2 001


Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt.
NIP 19790721 200312 2 002

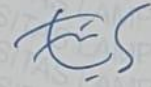
2. Koordinator Program Studi Magister Ilmu Akuntansi


Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt.
NIP 19790721 200312 2 002

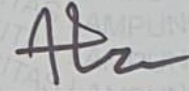
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Dr. Fajar Gustiaway Dewi, S.E , M.Si., Akt.



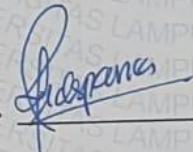
Sekretaris : Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt.



Penguji Utama : Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si. Akt.



Anggota Penguji : Chara Pratami TT, S.E., M.Acc., Akt., Ph.D.



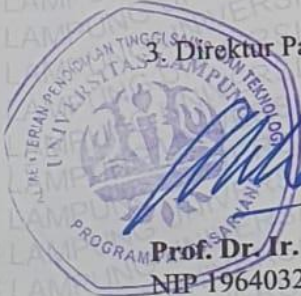
2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003



3. Direktur Pascasarjana

Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si.
NIP 19640326 198902 1001



Tanggal Lulus Ujian Tesis: 07 Mei 2026

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : AHMAD RAFINUR

NPM : 2321031002

Dengan ini menyatakan bahwa tesis yang berjudul “**Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi**” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam tesis ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya, selain itu atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila di kemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.



Manokwari, 25 April 2026

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Ahmad Rafinur".

Ahmad Rafinur, S.Tr.Ak.

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama Ahmad Rafinur, lahir di Kota Bandar Lampung pada tanggal 29 Juli 2000. Penulis merupakan anak kelima dari tujuh bersaudara, dari pasangan Bapak Nurul Yakin dan Ibu Dwi Etty Herlina. Sejak kecil, penulis tumbuh dalam lingkungan keluarga yang menanamkan nilai kedisiplinan, tanggung jawab, dan semangat untuk terus menempuh pendidikan yang tinggi.

Pendidikan formal penulis diawali di TK Kirana dan diselesaikan pada tahun 2006. Selanjutnya, penulis menempuh pendidikan dasar di SD Negeri 1 Panjang Selatan dan lulus pada tahun 2012. Pendidikan menengah pertama diselesaikan di SMP Negeri 16 Bandar Lampung pada tahun 2015, kemudian melanjutkan pendidikan menengah atas di SMA Perintis 2 Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2018. Setelah menyelesaikan pendidikan menengah atas, penulis melanjutkan pendidikan tinggi pada Program Studi D4 Akuntansi Perpajakan di Politeknik Negeri Lampung dan berhasil menyelesaikan studi pada tahun 2022.

Selama menempuh pendidikan sarjana terapan, penulis aktif mengikuti berbagai kegiatan akademik dan pengembangan kompetensi. Penulis pernah menjadi Relawan Pajak pada tahun 2019, 2020, dan 2021. Selain itu, penulis juga berhasil memperoleh dua sertifikasi dari Badan Nasional Sertifikasi Profesi (BNSP) di bidang teknis akuntansi dan komputer. Dalam bidang akademik, penulis turut menerbitkan satu jurnal ilmiah esai sebagai bentuk kontribusi ilmiah selama masa perkuliahan. Pada tahun 2023, penulis melanjutkan pendidikan ke jenjang Magister Ilmu Akuntansi pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Selama menempuh pendidikan magister, penulis aktif mengikuti kegiatan ilmiah berskala internasional, salah satunya kegiatan International Conference on Economics, Business, and Entrepreneurship (ICEBE). Dalam kegiatan tersebut, penulis berpartisipasi sebagai peserta sekaligus pembicara serta berhasil menerbitkan satu jurnal internasional.

Dalam perjalanan karier profesional, setelah menyelesaikan pendidikan sarjana pada tahun 2022, penulis memulai karier sebagai Auditor pada salah satu Kantor Akuntan Publik di Jakarta Selatan. Pada tahun yang sama, penulis melanjutkan karier sebagai Administrasi Pengelola Anggaran di lingkungan Pelindo, tepatnya pada PT Pelabuhan Tanjung Priok (PTP), yang merupakan cucu perusahaan Pelindo di Jakarta Utara. Selanjutnya, pada tahun 2024, penulis masih berkarier di lingkungan Pelindo dan mendapatkan penugasan di anak perusahaan Pelindo, yaitu PT Multi Terminal Indonesia. Pada tahun 2025, penulis bergabung sebagai Calon Pegawai Negeri Sipil (CPNS) pada Kejaksaan Republik Indonesia dengan jabatan Auditor Ahli Pertama. Penulis ditempatkan pada bidang pengawasan di Kejaksaan Tinggi Papua Barat, dan resmi diangkat sebagai Pegawai Negeri Sipil (PNS) pada tahun 2026. Berbekal pengalaman akademik dan profesional yang dimiliki, penulis berharap dapat terus mengembangkan kemampuan serta memberikan kontribusi yang baik dalam bidang akuntansi, pengawasan, dan pelayanan publik.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbilalamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan tesis ini. Shalawat teriring salam selalu disanjungagungkan kepada Nabi Muhammad SAW. Kupersembahkan tesis ini sebagai tanda cinta dan kasih yang tulus kepada:

Diriku sendiri.

Terima kasih karena telah bertahan dan terus berjuang dalam menyelesaikan tesis ini. Perjalanan yang ditempuh bukanlah hal yang mudah, terlebih ketika harus menyelesaikan proses pendidikan di tengah jarak yang begitu jauh dari kampung halaman, dari Kota Bandar Lampung hingga penempatan tugas di Papua Barat. Berbagai tantangan, keterbatasan, rasa lelah, serta kerinduan kepada keluarga menjadi bagian dari proses panjang yang harus dilalui. Namun, di tengah segala keadaan dan kesibukan pekerjaan, saya tetap berusaha bertahan, membagi waktu, tenaga, dan pikiran agar tesis ini dapat diselesaikan dengan sebaik-baiknya. Terima kasih karena tidak memilih menyerah, karena terus melangkah meskipun sering kali merasa lelah dan sendiri. Semua perjuangan, pengorbanan, dan air mata yang telah dilewati menjadi bukti bahwa setiap proses akan membawa hasil bagi mereka yang terus berusaha dan percaya pada dirinya sendiri.

Kedua orangtuaku tercinta,

Bapak Nurul Yakin dan Ibu Dwi Etty Herlina terima kasih atas segala doa, kasih sayang, dukungan, perhatian, dan pengorbanan yang tiada henti. Terima kasih karena selalu menjadi sumber kekuatan, semangat, dan motivasi dalam setiap proses kehidupan, khususnya selama penyusunan tesis ini. Segala bentuk dukungan, baik moral maupun material, serta doa yang senantiasa dipanjatkan menjadi kekuatan terbesar untuk tetap bertahan dan menyelesaikan penelitian ini dengan baik. Tanpa cinta, kesabaran, dan kepercayaan yang diberikan oleh kedua orang tua, pencapaian ini tidak akan dapat diraih. Semoga segala kebaikan, ketulusan, dan pengorbanan yang telah diberikan senantiasa mendapatkan balasan terbaik dari Tuhan Yang Maha Esa, Aamiin.

Pasangan dan Temanku.

Terima kasih atas semua yang selalu memberikan semangat, do'a dan dukungan tiada henti. Terima kasih atas segala tawa dan momen bahagia yang kita lalui bersama.

Almamater tercinta, Universitas Lampung.

Terima kasih atas bimbingan dan pembelajaran selama ini yang telah diberikan. Semoga selalu diberikan kebahagiaan dan kesehatan oleh Allah SWT. Aamiin.

SANWACANA

Alhamdulillahirobbil‘aalamiin, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT, yang telah memberikan kesehatan, kesempatan, dan kemudahan sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul **“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”**. Penyusunan tesis ini merupakan salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Ilmu Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Proses penyusunan dan penyelesaian tesis ini tak luput dari dukungan dan kemudahan yang diberikan oleh banyak pihak. Sehingga pada kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terimakasih yang tulus kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Murhadi, M.Si. selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
2. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt. selaku Koordinator Program Studi Magister Ilmu Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Serta Ibu Prof. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., Ak. Selaku dosen yang selalu memberikan motivasi, bimbingan, pendampingan, dan masukan dalam proses penyusunan tesis ini.
4. Ibu Dr. Fajar Gustiaway Dewi, S.E , M.Si., Akt. dan Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Akt. selaku pembimbing saya yang selalu menjadi inspirasi bagi saya khususnya dari semua ilmu yang diberikan saat kuliah juga pada saat bimbingan. Terima kasih telah memberikan waktu dan bimbingannya yang sangat membantu saya dengan memberikan ilmu hingga saran dan masukan serta memotivasi saya secara penuh sehingga tesis saya dapat diselesaikan dengan baik.
5. Bapak Prof. Dr. Einde Evana, S.E., M.Si. Akt. dan Ibu Chara Pratami TT, S.E., M.Acc., Akt., Ph.D. selaku penguji yang selalu menjadi inspirasi bagi saya khususnya dalam hal topik keuangan negara dan keuangan swasta. Terima kasih

karena selalu memberikan masukan dan saran yang kritis dan membangun sehingga tesis saya dapat diselesaikan dengan baik.

6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu dan pengetahuannya, serta pembelajaran selama proses perkuliahan berlangsung.
7. Seluruh karyawan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung atas bantuan dan pelayanan yang baik selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
8. Kepada teman-teman serta seluruh pihak yang telah membantu dalam proses persiapan dan pengumpulan berbagai persyaratan pelaksanaan ujian terpadu hybrid pada penelitian ini, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan, waktu, perhatian, dan kerja sama yang telah diberikan. Dukungan serta kesediaan dalam membantu setiap proses administrasi dan persiapan ujian sangat berarti bagi penulis hingga penelitian ini dapat terlaksana dengan baik.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan tesis ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan tesis ini. Penulis juga berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi semua yang membacanya dan berharap semoga Allah SWT membalas kebaikan orang-orang yang telah membantu dalam penulisan tesis ini.

Manokwari, 25 April 2026



Ahmad Rafinur, S.Tr.Ak.

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
<i>ABSTRACT</i>	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
MENGESAHKAN.....	iv
PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME	v
RIWAYAT HIDUP	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
SANWACANA	viii
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xv
DAFTAR GAMBAR.....	xvii
I. PENDAHULUAN	1
1.2. Rumusan Masalah	9
1.3. Tujuan Penelitian	10
1.4. Kontribusi Penelitian.....	10
II. LANDASAN TEORI.....	12
2.1. Landasan Teori.....	12
2.1.1 <i>Signaling Theory</i>	13
2.1.2. Teori Agensi	13
2.1.3. Nilai Perusahaan.....	14
2.1.4. Keputusan Investasi.....	15
2.1.5. Keputusan Pendanaan.....	16
2.1.6. Keputusan Pembayaran Dividen	17
2.1.7. Ukuran Perusahaan.....	18
2.2. Penelitian Terdahulu.....	20

2.3.	Pengembangan Hipotesis.....	31
2.4.	Kerangka Penelitian.....	41
III. METODE PENELITIAN.....		42
3.1.	Populasi Dan Sampel Penelitian.....	43
3.2.	Jenis Dan Sumber Data.....	44
3.3.	Metode Pengumpulan Data	44
3.4.	Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	44
3.5.	Teknik Pengumpulan Data.....	47
3.6.	Metode Analisis Data	47
3.7.	Alat Analisis dan Uji Hipotesis.....	50
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN		53
4.1.	Hasil Penelitian.....	53
4.1.1.	Gambaran Objek Penelitian.....	53
4.1.2.	Hasil Uji Statistik Deskriptif	54
4.1.2.1.	Nilai Perusahaan	54
4.1.2.2.	Keputusan Investasi.....	55
4.1.2.3.	Keputusan Pendanaan.....	56
4.1.2.4.	Keputusan Pembayaran Dividen	57
4.1.2.5.	Ukuran Perusahaan	58
4.1.3.	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	59
4.1.3.1.	Hasil Uji Normalitas	59
4.1.3.2.	Uji Multikolinearitas	61
4.1.3.3.	Uji Heteroskedastisitas.....	61
4.1.3.4.	Uji Autokorelasi	63
4.1.4.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	64
4.1.5.	Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	65
4.1.6.	Hasil Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t).....	66
4.1.7.	Hasil Uji Analisis Moderasi	68
4.2.	Pembahasan.....	70

4.2.1.	Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan.....	70
4.2.2.	Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.....	72
4.2.3.	Pengaruh Keputusan Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan	74
4.2.4.	Pengaruh Ukuran Perusahaan memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan	76
4.2.5.	Pengaruh Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.....	78
4.2.6.	Pengaruh Ukuran Perusahaan memoderasi hubungan Keputusan Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan.....	81
V. KESIMPULAN DAN SARAN		85
5.1.	Kesimpulan.....	85
5.2.	Keterbatasan	87
5.3.	Saran	87
DAFTAR PUSTAKA.....		88
LAMPIRAN.....		93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu	20
Tabel 3. 1. Daftar Sampel Penelitian	43
Tabel 3. 2. Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi	50
Tabel 4. 1 Kriteria pemilihan sampel	53
Tabel 4. 2 Daftar Sampel Perusahaan	54
Tabel 4. 3 Statistik Deskriptif	55
Tabel 4. 4 Statistik Deskriptif	56
Tabel 4. 5 Statistik Deskriptif	57
Tabel 4. 6 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4. 7 Statistik Deskriptif	58
Tabel 4. 8 Uji Normalitas Data	59
Tabel 4. 9 Uji Normalitas Data data yang telah menggunakan metode transformasi data SQRT (square root transformation)	60
Tabel 4. 10 Uji Multikolinearitas	61
Tabel 4. 11 Uji Heterokedastisitas	62
Tabel 4. 12 Uji Heterokedastisitas yang telah di Transformasi	62
Tabel 4. 13 Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi	63
Tabel 4. 14 Uji Autokorelasi	64
Tabel 4. 15 Uji Autokorelasi yang telah menggunakan metode transformasi data Cochrane Orcutt	64

Tabel 4. 16 Uji Koefisien Determinasi.....	65
Tabel 4. 17 Uji Simultan F	65
Tabel 4. 18 Uji Simultan T	67
Tabel 4. 19 Uji Analisis Moderasi	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Harga batu bara tahun 2021 dan tahun 2022	3
Gambar 2.1 Kerangka penelitian.....	41

I. PENDAHULUAN

1.1. LATAR BELAKANG

Setiap entitas bisnis yang mendirikan perusahaan perlu menetapkan tujuan yang terdefinisi dengan jelas. Secara umum, tujuan tersebut mencakup upaya untuk memaksimalkan perolehan laba, meningkatkan kesejahteraan pemilik, serta mengoptimalkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Penting bagi perusahaan untuk mempertahankan harga saham di angka yang aman agar para investor dalam melaksanakan investasi dapat dilakukan dengan adanya kepercayaan melalui tindakan yang teliti dan mengumpulkan data yang komprehensif mengenai perusahaan yang menjadi pilihan investasi mereka. Penilaian nilai perusahaan menjadi informasi penting bagi investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai perusahaan mencerminkan nilai kini dari pendapatan yang diproyeksikan pada masa mendatang serta berfungsi sebagai indikator bagi pasar dalam mengevaluasi kinerja keseluruhan perusahaan (Kusumadilaga, 2013). Nilai perusahaan juga berperan signifikan dalam membentuk persepsi investor, karena mampu merepresentasikan kondisi riil perusahaan. Kualitas perusahaan dapat diidentifikasi melalui kestabilan harga saham yang dalam jangka panjang menunjukkan kecenderungan meningkat. Peningkatan nilai perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya, termasuk saham, secara efektif dan efisien, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Selain itu, tercapainya nilai perusahaan yang optimal juga membentuk harapan bagi investor untuk memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi.

Nilai perusahaan dapat dijadikan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan oleh calon investor dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan. Sejalan dengan hal tersebut, manajemen dituntut untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya melalui penerapan fungsi manajemen keuangan secara efektif. Setiap keputusan keuangan yang diambil memiliki keterkaitan satu sama lain dan dapat memengaruhi keputusan lainnya, sehingga pada akhirnya berdampak pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan sendiri dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Menurut Aqimissolati et al. (2020), pelaksanaan fungsi manajemen keuangan merupakan salah satu upaya yang dapat ditempuh untuk mencapai tujuan perusahaan. Kombinasi keputusan manajemen yang tepat akan berkontribusi dalam memaksimalkan nilai perusahaan, yang pada akhirnya bermuara pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Setiap perusahaan pada dasarnya memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pencapaian kinerja yang optimal, sehingga memperoleh penilaian positif baik dari pemilik perusahaan maupun pihak eksternal yang berkepentingan. Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai melalui keberhasilan dalam memenuhi target laba yang telah ditetapkan. Ketika laba yang diharapkan dapat direalisasikan, perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Selain itu, struktur pendanaan yang tercermin dari proporsi utang terhadap total ekuitas juga dapat menjadi indikator dalam menilai nilai perusahaan (Fama, 2013). Upaya optimalisasi nilai perusahaan dapat dilakukan melalui penerapan manajemen keuangan, di mana setiap keputusan keuangan yang diambil memiliki keterkaitan dan saling memengaruhi, serta berdampak pada nilai perusahaan secara keseluruhan (Fama & French, 2018).

Sektor pertambangan mencatatkan fenomena yang terkait dengan peningkatan nilai perusahaan yang di sebabkan oleh perang Rusia-Ukraina sehingga berdampak pada volume nilai dan ekspor batu bara. Batu bara dikirim ke kawasan Uni Eropa pada tahun 2022 ikut melesat karena terjadinya lonjakan ekspor yang ditopang oleh tingginya permintaan dan harga setelah perang Rusia-Ukraina meletus. Didasarkan oleh badan pusat statistik (BPS) melaporkan volume ekspor batu bara Indonesia ke Uni Eropa menyentuh 5,85 juta ton pada Januari-Desember 2022. Volume tersebut melonjak 1.373% dibandingkan pada 2021 yang hanya tercatat 396.582 ton. Hal ini dapat dilihat pada Gambar 1.1.

Gambar 1.1 Harga batu bara tahun 2021 dan tahun 2022



Data harga batu bara tahun 2022

Data harga batu bara tahun 2021

Perusahaan pertambangan tergolong sebagai perusahaan berskala besar jika dibandingkan dengan sektor lainnya, sehingga memungkinkan dilakukan perbandingan antarperusahaan dalam industri yang sama. Berdasarkan fenomena tersebut, dapat disimpulkan bahwa saham perusahaan pertambangan cenderung tetap stabil bahkan mengalami peningkatan meskipun terjadi krisis ekonomi. Hal ini disebabkan oleh tingginya kebutuhan terhadap sebagian besar hasil tambang, sehingga risiko kerugian menjadi relatif kecil (Devi, 2016).

Nilai perusahaan sering dijadikan sebagai acuan oleh pemegang saham sebelum melakukan investasi, karena peningkatan nilai perusahaan sejalan dengan meningkatnya tingkat kesejahteraan pemilik. Upaya mencapai harga pasar saham yang tinggi tidak terlepas dari keputusan yang diambil oleh pemegang saham, khususnya yang berkaitan dengan aspek keuangan. Michael C. Jensen dan William H. Meckling (1983) menjelaskan bahwa dalam memaksimalkan nilai perusahaan, perhatian tidak hanya difokuskan pada nilai ekuitas, tetapi juga mencakup seluruh klaim keuangan seperti utang, waran, dan saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui penerapan manajemen keuangan, di mana setiap keputusan keuangan memiliki keterkaitan satu sama lain dan dapat memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan (Fama & French, 2018). Lebih lanjut, menurut Sri Hasnawati (2015), manajemen keuangan berkaitan dengan proses pengambilan keputusan strategis dalam perusahaan, dan kombinasi yang tepat dari berbagai keputusan tersebut yang mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta struktur kepemilikan dapat berkontribusi dalam mengoptimalkan nilai perusahaan.

Menurut Lung (2018), *Enterprise Value/Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EV/EBITDA)* menilai perusahaan dengan cara

mencari harga pasar dari sisi kiri neraca perusahaan, yaitu nilai ekuitas (*market cap*) dan nilai utang, kemudian dikurangi dengan posisi kas perusahaan, yang dimaksudkan untuk mencari nilai bersih utang. Ukuran EV lebih fair dalam menilai harga wajar (nilai saham instrinsik) perusahaan. EV/EBITDA yang relevan menilai kinerja operasional perusahaan dibandingkan dengan PER karena EBITDA-nya. Pengukuran ini dengan EV/EBITDA lebih populer di kalangan analis karena sangat cocok dibandingkan antara Apel ke Apel karena cocok dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang memiliki perlakuan dan sistem akuntansi yang berbeda (Kaplan dan Ruback 2014).

Keputusan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan umumnya mencakup keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta keputusan pembagian dividen. Dari ketiga keputusan tersebut, keputusan investasi dinilai memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Aktivitas investasi merupakan salah satu keputusan yang cukup kompleks bagi manajemen karena dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan (Vranakis dan Prodromos, 2012). Tujuan utama dari keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang optimal dengan risiko yang dapat dikendalikan, sehingga mampu mendukung peningkatan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Keputusan investasi juga mencerminkan peluang investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), seperti pengembangan produk baru maupun penyempurnaan produk yang telah ada, penggantian aset, pembangunan fasilitas, kegiatan penelitian dan pengembangan, hingga eksplorasi sumber daya. Hal tersebut menuntut perusahaan untuk melakukan perencanaan investasi secara cermat dalam berbagai bentuk aktivitas tersebut (Husnan et al., 2015). Di samping itu, keputusan investasi juga menjadi salah satu pertimbangan utama bagi investor karena berkaitan dengan potensi keuntungan yang akan diperoleh di masa mendatang. Dalam penelitian ini, keputusan investasi dapat diprosikan melalui harga saham atau *Earnings Per Share* (EPS), dengan investasi dipahami sebagai komitmen penanaman dana dalam jangka waktu tertentu yang diharapkan menghasilkan keuntungan di masa depan.

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Pendanaan eksternal umumnya diperoleh melalui utang maupun penyertaan modal, sedangkan pendanaan internal berasal dari laba yang ditahan oleh perusahaan untuk kebutuhan reinvestasi. Keputusan pendanaan memiliki peran yang sangat penting karena berkaitan dengan penentuan sumber dana untuk mendukung kegiatan operasional, aktivitas non-operasional, serta pembiayaan investasi perusahaan. Dalam konteks ini, pemilik perusahaan (*principal*) mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer, termasuk dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan. Oleh karena itu, pemilihan struktur pendanaan yang tepat menjadi krusial dalam upaya mencapai tujuan perusahaan. Pendanaan yang berasal dari penerbitan saham dan obligasi baru dikategorikan sebagai pendanaan eksternal, sedangkan laba ditahan termasuk dalam pendanaan internal. Struktur pendanaan tersebut dapat tercermin dalam *Debt to Equity Ratio* (DER) (Husnan et al., 2015), Rasio tersebut menggambarkan perbandingan antara total utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) pada umumnya digunakan untuk mengukur tingkat leverage keuangan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2012).

Keputusan pembayaran dividen merupakan salah satu keputusan penting yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan terkait proporsi laba yang akan didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, manajer diberikan wewenang oleh pemegang saham untuk menentukan kebijakan dividen dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Arby, 2015). Selain itu, keputusan dividen juga dapat dipahami sebagai keputusan yang diambil oleh dewan direksi mengenai apakah laba bersih yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan kembali sebagai sumber pendanaan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan di masa mendatang, serta berapa besar jumlah dividen yang akan dibagikan. Keputusan ini biasanya diumumkan dalam rapat umum pemegang saham atau rapat dewan direksi dan diumumkan kepada publik melalui pengumuman resmi atau laporan keuangan perusahaan. Keputusan pembayaran dividen berfungsi untuk

memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara seorang manajer harus merancang keputusan pembayaran dividen yang optimal. Keputusan membayar dividen akan menjaga citra perusahaan tetap baik. Hal tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap laba perusahaan. Setiap perusahaan memiliki pertimbangan masing-masing dalam menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Ullah & Bagh, 2020). Keputusan pembayaran dividen dapat diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi laba yang didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai (Septariani, 2017).

Menurut Ming Chen (2019) ukuran perusahaan adalah sebagai berikut:

“Firm size can be interpreted as a scale that classifies the size of a company with a log of total assets, log of total sales, and market capitalization. Determination of company size is based on the total assets of the company, because total assets are considered more stable and can better reflect the size of the company”. Nilai perusahaan dapat dianalisis dengan melibatkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam penelitian. Ukuran perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena makin besar ukuran perusahaan maka akan makin besar pula nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dengan menghitung total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja sehingga investor akan merespon positif atas kinerjanya dan nilai perusahaan juga meningkat (Munawarah et al., 2020).

Berdasarkan hasil dari berbagai penelitian sebelumnya, terdapat perbedaan temuan terkait pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sejumlah penelitian, seperti Abdullah (2024), Michael & Trisnawati (2023), serta Aqimissolati et al. (2020), menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil tersebut tidak konsisten dengan penelitian lain, seperti Bagiana & Prameswari (2023), Dewi (2023), Rizkiani (2023), Meidiaswati (2023), Wahyuni & Amanati (2019),

serta Lestari L P & Prabawati A (2024), yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil penelitian tersebut mengindikasikan variasi temuan yang dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, pendekatan metodologi, maupun kondisi perusahaan yang menjadi objek penelitian.

Keputusan pendanaan merupakan aspek penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan, pembiayaan investasi, serta pencapaian tujuan perusahaan. Dalam konteks ini, pemilik perusahaan (*principal*) telah mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer, termasuk dalam pengelolaan sumber dana internal seperti laba ditahan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terdapat perbedaan temuan mengenai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian, seperti Aqimissolati et al. (2020), Ningrum & Zulfanti (2024), Lestari & Prabawati (2024), serta Wahyuni & Amanati (2019), menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, temuan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Suardhika et al. (2024) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketidakkonsistenan hasil tersebut mengindikasikan adanya variasi temuan yang dapat dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, maupun pendekatan analisis yang digunakan.

Keputusan pembayaran dividen memiliki peran dalam mengoptimalkan nilai perusahaan, sehingga manajer dituntut untuk merancang serta menetapkan kebijakan dividen yang tepat dan optimal. Kebijakan dividen yang baik juga dapat menjaga citra perusahaan tetap positif di mata investor. Berdasarkan penelitian terdahulu, terdapat perbedaan hasil mengenai pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Sejumlah penelitian menunjukkan bahwa keputusan pembayaran dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dikemukakan oleh Mardiah (2024). Namun, temuan tersebut berbeda dengan penelitian Alam & Hossain (2012), Ningrum &

Zulfanti (2024), serta Simanjuntak (2023), yang menunjukkan bahwa keputusan pembayaran dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, ukuran perusahaan yang semakin besar dipandang dapat memengaruhi nilai perusahaan karena perusahaan dengan skala besar umumnya memiliki kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Keputusan pembayaran dividen juga berkaitan dengan penentuan Price Earnings Ratio, yaitu rasio yang menggambarkan proporsi laba bersih setelah pajak yang dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Lebih lanjut, kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan sumber dana internal (Hendraliany, 2019).

Nilai perusahaan dapat dianalisis dengan menjadikan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam penelitian. Namun demikian, ukuran perusahaan tidak selalu berperan sebagai faktor yang memperkuat maupun memperlemah hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, terdapat perbedaan temuan terkait pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian, seperti Sunday et al. (2023), menunjukkan bahwa keputusan pembayaran dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan tersebut berbeda dengan penelitian Alam & Hossain (2012), Ningrum & Zulfanti (2024), serta Simanjuntak (2023) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Sari & Wahyuni (2023), Putra & Lestari (2022), serta Dewi & Suardana (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Handayani & Rahmawati (2020), Wulandari & Kurniawati (2021), serta Nugroho & Widodo (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, karena investor lebih mempertimbangkan faktor fundamental seperti profitabilitas dan arus kas dibandingkan ukuran perusahaan. Temuan lain dari Arisudhana & Priyanto (2023) serta Mardanny & Suhartono (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan

tidak selalu efektif dalam berperan sebagai variabel moderasi pada hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Hal ini diperkuat oleh Pamungkas & Fachrurrozie (2026) yang menyatakan bahwa tidak semua variabel dapat berperan sebagai moderator secara signifikan, sehingga hubungan antarvariabel tidak selalu menunjukkan perbedaan yang berarti. Namun demikian, hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian Siringo-Ringo et al. (2023) serta Kardella & Purnamasari (2022) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya dapat berbeda-beda. Perbedaan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih belum konsisten dan dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, sektor industri, serta kondisi ekonomi yang menjadi latar belakang penelitian.

Dilatarbelakangi oleh inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, peneliti termotivasi untuk meneliti lebih lanjut terkait dampak keputusan yang diambil oleh manajer terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengembangkan Aqimissolati et al (2020), dengan menambahkan variabel keputusan pembayaran deviden untuk melengkapi dua keputusan yaitu keputusan investasi dan keputusan pendanaan pada penelitian sebelumnya serta menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Penambahan variabel keputusan pembayaran deviden sejalan dengan *signalling theory* dan hasil penelitian sebelumnya merupakan bagian tidak terpisahkan dari aksi korporasi yang diambil oleh manajemen sebagai salah satu informasi *good news* bagi investor. Penelitian ini juga berbeda dari penelitian sebelumnya karena difokuskan pada nilai perusahaan pada sektor pertambangan. Oleh karena itu, penulis mengajukan judul tesis “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Keputusan Pembayaran Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating”

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

- a. Apakah keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
- b. Apakah keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?

- c. Apakah keputusan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ?
- d. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ?
- e. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan ?
- f. Apakah ukuran perusahaan memoderasi pengaruh pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan ?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu:

- a. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk menguji pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menguji pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.
- e. Untuk menguji pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi
- f. Untuk menguji pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi

1.4. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini adalah:

- a. Kontribusi Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat mengonfirmasi eksistensi *signalling theory* dalam menjelaskan dan memprediksi keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran deviden dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi sebagai aksi korporasi yang akan direspon positif oleh pasar.

- b. Kontribusi Empiris

Hasil penelitian ini diharapkan dapat melengkapi bukti empiris bahwa setiap aksi korporasi dalam hal ini keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran deviden dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi memiliki dampak linear terhadap nilai perusahaan.

c. Kontribusi Metodologis

Hasil penelitian ini menawarkan pembaruan dari sisi metodologi melalui penggunaan pengukuran variabel dan/atau proksi yang tidak sama dengan penelitian sebelumnya. Penggunaan indikator alternatif dalam mengukur keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta nilai perusahaan dengan melibatkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dinilai lebih mampu merepresentasikan kondisi pasar terkini. Selain itu, penelitian ini juga dapat menggunakan pendekatan analisis yang lebih komprehensif melalui uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji efek moderasi, sehingga diharapkan dapat meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian.

d. Kontribusi Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam upaya mengoptimalkan nilai perusahaan melalui pengambilan keputusan yang tepat, meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta keputusan pembayaran dividen.

II. LANDASAN TEORI

2.1. LANDASAN TEORI

2.1.1. *Signaling Theory*

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973), yang menjelaskan bahwa pihak pemilik informasi menyampaikan sinyal berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pihak penerima, yaitu investor. Teori ini juga dipandang sebagai salah satu bentuk upaya manajemen dalam meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2013), teori sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor terkait pandangan mereka terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. Lebih lanjut, teori ini menjelaskan bahwa perusahaan memiliki kewajiban untuk mengomunikasikan informasi, terutama melalui laporan keuangan, kepada para pengguna informasi, khususnya pihak eksternal. Kebutuhan akan penyampaian informasi tersebut muncul akibat adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, di mana perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi serta prospek masa depan dibandingkan investor maupun kreditor (Jusriani, 2013).

Teori sinyal menjelaskan bahwa laporan keuangan seharusnya menyediakan informasi yang bermanfaat bagi investor dan kreditor dalam mengambil keputusan investasi, keputusan pendanaan, serta keputusan pembagian dividen. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi keuangan dibandingkan pihak eksternal, khususnya investor. Oleh karena itu, berdasarkan *signaling theory*, kinerja perusahaan menjadi salah satu dasar dalam pengambilan keputusan-keputusan tersebut.

Hal ini disebabkan pasar akan merespons secara positif sinyal yang diberikan melalui laporan keuangan perusahaan, terutama yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, baik untuk periode yang telah berlalu maupun prospek di masa depan. Apabila sinyal yang diberikan menunjukkan kinerja masa lalu yang kurang baik, maka hal tersebut dapat memengaruhi keputusan investor dan menurunkan tingkat kepercayaan pasar.

Seluruh informasi dalam laporan keuangan yang disajikan perusahaan akan dianalisis oleh investor dan dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan investasi. Asimetri informasi dalam laporan keuangan dapat diminimalkan dengan penyediaan informasi keuangan yang andal dan dapat dipercaya.

2.1.2. Teori Agensi

Teori agensi (*Agency Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976), yang menjelaskan adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Teori ini berlandaskan pada hubungan kontraktual antara pemegang saham atau pemilik perusahaan (*prinsipal*) dengan pihak manajemen atau pengelola perusahaan (agen). Dalam praktiknya, hubungan tersebut tidak selalu berjalan selaras karena masing-masing pihak memiliki tujuan dan kepentingan yang berbeda. Prinsipal merupakan pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan serta mengambil keputusan atas nama pemilik. Sementara itu, agen bertindak sebagai pihak yang menjalankan kegiatan operasional perusahaan berdasarkan mandat tersebut. Teori agensi juga menggambarkan potensi munculnya konflik antara manajemen dan pemilik akibat perbedaan tujuan dan kepentingan. Menurut Brigham dan Houston (2013), teori keagenan menjelaskan hubungan di mana manajer diberi kewenangan oleh pemegang saham untuk mengelola perusahaan. Secara prinsip, teori agensi menekankan adanya hubungan kerja antara pemilik atau pemegang saham sebagai pihak pemberi wewenang dengan agen sebagai pengelola perusahaan yang terikat dalam suatu kontrak kerja sama (Primasari, 2019).

Dalam teori keagenan, manajer yang menjalankan perusahaan memiliki kewajiban untuk mengelola perusahaan sesuai dengan amanat prinsipal, yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik melalui peningkatan nilai perusahaan. Sebagai imbalannya, manajer (agen) akan memperoleh kompensasi berupa gaji, bonus, atau bentuk insentif lainnya. Sebagai pihak yang mengelola perusahaan, manajemen memiliki akses informasi yang lebih komprehensif mengenai kondisi internal serta prospek perusahaan di masa mendatang dibandingkan dengan pemilik atau pemegang saham. Oleh karena itu, manajer memiliki tanggung jawab untuk menyampaikan informasi

atau sinyal terkait kondisi perusahaan kepada pemilik. Namun demikian, informasi yang disampaikan tidak selalu merepresentasikan kondisi perusahaan secara menyeluruh dan sepenuhnya akurat. Situasi ini dikenal sebagai *information asymmetry* atau asimetri informasi, yaitu kondisi ketika terdapat ketidakseimbangan informasi antara pihak manajemen dan pihak pemilik. Padahal, dalam menjalankan kewajibannya manajer memiliki tujuan lain yaitu mementingkan kepentingan dirinya sendiri, yaitu meraup keuntungan sebesar-besarnya untuk meningkatkan kesejahteraannya, sehingga pada akhirnya menimbulkan konflik keagenan, yaitu konflik kepentingan antara pihak manajemen (agen) dan pemilik atau prinsipal (Haruman, 2008).

2.1.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sering menjadi acuan bagi para pemegang saham sebelum mereka menanamkan modalnya pada suatu perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan maka kesejahteraan pemilik perusahaan akan semakin tinggi. Untuk memperoleh harga pasar saham yang tinggi tidak terlepas dari keputusan yang diambil oleh pihak pemegang saham khususnya keputusan keuangan dimana (Njuguna, 2016), menjelaskan bahwa dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan, tidak hanya nilai ekuitas yang perlu diperhatikan, tetapi juga seluruh klaim keuangan seperti utang, waran, serta saham preferen dan instrumen keuangan lainnya.

Menurut Harmono (2022), nilai perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi publik terhadap kinerja perusahaan. Secara faktual, nilai kekayaan yang tercantum dalam laporan neraca tidak selalu mencerminkan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan. Hal ini disebabkan oleh adanya aset tidak berwujud yang tidak dapat diukur atau dicatat dalam neraca, seperti kualitas manajemen, reputasi perusahaan, serta prospek usaha yang baik. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula tingkat kesejahteraan pemegang sahamnya. Peningkatan nilai perusahaan juga mencerminkan adanya kepercayaan pasar, tidak hanya terhadap kinerja perusahaan pada saat ini,

tetapi juga terhadap prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan *Enterprise Value/Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EV/EBITDA)* dirujuk dari Peter P. Lung (2018) dalam penelitian Aqimissolati et al (2020), Menurut Peter P. Lung (2017) dalam penelitian Aqimissolati et al (2020), *Enterprise Value/Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization (EV/EBITDA)* menilai perusahaan dengan cara mencari harga pasar dari sisi kiri neraca perusahaan, yaitu nilai ekuitas (*market cap*) dan nilai utang, kemudian dikurangi dengan posisi kas perusahaan, yang dimaksudkan untuk mencari nilai bersih utang. Menurut Kaplan (2016) dalam penelitian Aqimissolati et al (2020), pengukuran dengan EV/EBITDA ini lebih populer di kalangan analis karena sangat cocok dibandingkan antara *Apples to Apples*, karena cocok dibandingkan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang mempunyai perlakuan dan sistem akuntansi yang berbeda.

2.1.4. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil saat ini untuk memperoleh manfaat atau keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat dipahami sebagai komitmen investor dalam menanamkan sejumlah dana dalam periode tertentu dengan harapan memperoleh imbal hasil di masa depan. Suatu investasi dikatakan menguntungkan apabila mampu menghasilkan tingkat pengembalian (*internal rate of return*) yang lebih besar dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh dari aktivitas investasi perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Fama, 2013). Dalam proses pengambilan keputusan investasi, calon pemegang saham sebagai pihak prinsipal akan mempertimbangkan berbagai peluang yang ditawarkan oleh perusahaan, termasuk menilai kinerja manajemen. Menurut Wahyudi dan Pawestri (2016), nilai perusahaan yang tercermin melalui harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang investasi yang dimiliki perusahaan. Peluang tersebut terbentuk dari respons investor terhadap nilai perusahaan itu sendiri. Hal ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bahwa pengeluaran investasi dapat

memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Nahdiroh (2013) menyatakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan perusahaan dalam mengalokasikan dana ke berbagai bentuk aset dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Dengan demikian, apabila perusahaan mampu menghasilkan laba melalui penggunaan sumber daya yang efisien, maka tingkat kepercayaan calon investor untuk menanamkan modal dalam bentuk pembelian saham perusahaan akan semakin meningkat. Dalam penelitian ini, keputusan investasi dapat diukur melalui harga saham atau *Earnings Per Share* (EPS), di mana investasi dipahami sebagai komitmen investor dalam menanamkan sejumlah dana pada periode tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa mendatang.

2.1.5. Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal umumnya diperoleh melalui utang maupun penyertaan modal yang berasal dari penerbitan saham dan obligasi, sedangkan pendanaan internal berasal dari laba ditahan. Selain itu, keputusan pendanaan juga mencakup penetapan kombinasi sumber dana yang paling optimal bagi perusahaan. Pada dasarnya, keputusan ini mencakup pengelolaan struktur modal, yaitu penentuan proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Kondisi tersebut dapat tercermin melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan (Husnan et al., 2015). Selain itu, keputusan pendanaan juga dapat diartikan sebagai penetapan bentuk serta komposisi pendanaan yang akan digunakan perusahaan di masa mendatang (Panigrahi & Joshi, 2019).

Hal ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2013) yang menjelaskan bahwa penggunaan struktur pendanaan yang tepat dapat memengaruhi kinerja dan

nilai perusahaan, dengan asumsi kondisi arus kas operasional tetap stabil. Keputusan pendanaan pada dasarnya mencakup pemilihan sumber dana yang berasal dari internal maupun eksternal perusahaan, serta penentuan komposisi antara utang dan ekuitas. Pendanaan internal umumnya bersumber dari laba ditahan dan penyusutan, sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh dari kreditur melalui utang maupun dari pemilik dalam bentuk setoran modal atau penerbitan saham. Perbandingan antara penggunaan modal sendiri dan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan dikenal sebagai struktur modal.

Proksi yang digunakan untuk mengukur keputusan pendanaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan perbandingan antara pembiayaan yang berasal dari utang dengan pendanaan yang berasal dari ekuitas. DER umumnya digunakan untuk menilai tingkat leverage keuangan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2012).

2.1.6. Keputusan Pembayaran Dividen

Keputusan pembayaran dividen merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan dana perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Pembayaran dividen umumnya berasal dari sumber dana internal perusahaan dan mencerminkan laba yang didistribusikan kepada para pemegang saham. Penetapan kebijakan dividen biasanya diawali dari keputusan manajemen perusahaan yang kemudian disetujui melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Keputusan ini juga menggambarkan bagaimana perusahaan mengalokasikan keuntungan yang diperoleh kepada pemegang saham. Dalam hal ini, manajemen menyadari bahwa dana internal perusahaan harus dikelola secara tepat, termasuk untuk kebutuhan investasi, guna mengoptimalkan nilai perusahaan. Bagi calon investor maupun pemegang saham, informasi mengenai dividen yang dibagikan menjadi penting karena dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Kebijakan pembayaran dividen yang stabil dan sehat mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik serta mampu menghasilkan pendapatan yang riil.

Keputusan pembayaran dividen diukur dengan *Price Earning Ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang menunjukkan jumlah keuntungan yang diperoleh yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai (Septariani, 2017).

2.1.7. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan tingkat pengalaman serta kemampuan pertumbuhan suatu perusahaan, sekaligus menggambarkan kapasitasnya dalam mengelola risiko investasi yang diberikan oleh para pemangku kepentingan (stakeholder) untuk meningkatkan kesejahteraan mereka. Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui besarnya aset yang dimiliki, sehingga perusahaan dengan skala besar biasanya memiliki total aktiva yang lebih besar dibandingkan perusahaan berskala kecil. Ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk menunjukkan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui logaritma total aset, logaritma total penjualan, serta kapitalisasi pasar. Dalam menentukan ukuran perusahaan, total aset sering dijadikan dasar pengukuran karena dinilai memiliki tingkat kestabilan yang lebih baik dan mampu menggambarkan kondisi perusahaan secara lebih representatif. Ukuran perusahaan adalah ukuran yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya suatu perusahaan dengan total aset perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena makin besar ukuran perusahaan maka akan makin besar pula nilai perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat dilihat dengan menghitung total aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja sehingga investor akan merespon positif atas kinerjanya dan nilai perusahaan juga meningkat (Munawarah et al., 2020). Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar umumnya mempunyai kemampuan yang lebih kuat dalam memperoleh pendanaan dari pihak kreditor. Selain itu, perusahaan berskala besar juga cenderung lebih mudah mengakses pasar modal eksternal dalam jumlah yang lebih besar, sehingga dapat meningkatkan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan

digunakan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Menurut Hartono (2008:14), ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur melalui total aktiva atau keseluruhan aset yang dimiliki, dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (*log size*). Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai pengelompokan perusahaan ke dalam kategori besar atau kecil berdasarkan berbagai indikator, seperti *total aset*, *log size*, harga pasar saham, maupun indikator lainnya. Sementara itu, Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam empat kategori, yaitu:

- (1) Usaha Mikro,
- (2) Usaha Kecil,
- (3) Usaha Menengah, dan
- (4) Usaha Besar.

Ukuran aset seringkali menjadi titik awal untuk mengklasifikasikan ukuran suatu perusahaan. Pendekatan terbaik untuk mengukur ukuran suatu bisnis adalah dengan melihat asetnya, karena aset merupakan indikator terbaik mengenai kekayaan perusahaan, jika suatu perusahaan memiliki aset dalam jumlah besar, ini mungkin merupakan tanda kesuksesan finansial yang kuat.

2.2. PENELITIAN TERDAHULU

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah mengkaji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Beberapa hasil penelitian tersebut disajikan pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1 Penelitian terdahulu

No	Penulis	Tahun & Publikasi	Objek Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil penelitian
1	Sitowati, Inggarsari Putri; Soenhadj, Iman Murtono.	Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis, (2023). Sinta 3	Sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Indonesia pada periode 2014-2019	Variabel dependen : nilai perusahaan di proksikan dengan Torbin's Q. Variabel independen : Keputusan investasi, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> . Keputusan pendanaan, di proksikan dengan <i>Debt to Assets Ratio</i> . Kebijakan dividen, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> . Risiko bisnis, di proksikan dengan <i>Degree Operating Leverage</i>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
2	Ilyasa, Fabian Daffa; Suzana, Leny; Zultilisa, Djusnimar.	<i>Eproceedings Of Management</i> , (2023). Sinta 3	Perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan, di proksikan dengan <i>Price Book Value</i> . Variabel Independen : Keputusan Investasi, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> . Keputusan pendanaan, di proksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). Kebijakan dividen, di proksikan dengan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	Hasil pengujian dengan menggunakan metode regresi data panel menunjukkan jika variabel keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, variabel keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3	Moham mad, Wily, Et Al	Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan, (2023). Jurnal Nasional	Perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan, di proksikan dengan PBV (<i>Price Book Value</i>). Variabel Independen : Keputusan Investasi, di proksikan dengan asio Aktiva Tetap (<i>Fixed Assets Ratio</i>). Kebijakan dividen, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> (DPR).	Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Keputusan Investasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.333 dan nilai signifikansi 0,007. (2) Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.061 dan nilai signifikansi 0,609. (3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.479 dan nilai signifikansi 0,000. (4) Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan nilai F hitung sebesar 479 dan nilai signifikansi 0,000. Hasil uji adjusted R2 pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0.273.
4	Septiani, Erika Natasya; Handayani, Nur.	Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, (2023). Jurnal Nasional	Perusahaan <i>property and real estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017 – 2021	Variable Dependen : Nilai perusahaan, di proksikan dengan <i>Price To Book Value Ratio</i> (PBV) Variabel Independen: Keputusan Investasi, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> . Keputusan pendanaan, di proksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Kebijakan Dividen, di proksikan dengan <i>Price Earning Ratio</i> (DPR)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Keputusan Investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena keputusan investasi yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, (2) Keputusan Pendanaan berpengaruh negatif dan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan, (3) Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena pembagian dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

- 5 Hidayat, Taufik; *Accounting* -
Mulyan, Ayang; *Journal Of*
Permadi, Senop. *Accounting*
And Finance,
(2023).
Sinta 4
- Variable Dependen :
Nilai perusahaan, di proksikan
dengan *Book Value Ratio* (PBV)
Variabel Independen :
Kebijakan Dividen, di proksikan
dengan *Price Earning Ratio* (DPR)
Keputusan Investasi, di proksikan
dengan *Price Earning Ratio*.
Keputusan Pendanaan, di proksikan
dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
- Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan
dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan,
sedangkan keputusan investasi dan keputusan
pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai
perusahaan. Secara simultan, kebijakan dividen,
keputusan investasi, dan keputusan pendanaan
berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 6 Dewantari, Ni Kumpulan Hasil *Food and*
Ketut Yuni; Riset *beverage yang*
Endiana, I. Mahasiswa *terdaftar di Bursa*
Dewa Made; Akuntansi, *Efek Indonesia*
Kumalasari, (2023). *(BEI) tahun*
Putu Diah. *Jurnal Nasional 2018-2021*
- Variabel Dependen :
Nilai perusahaan, di proksikan
dengan *Book Value Ratio* (PBV)
Variabel Independen :
Pertumbuhan Aset, di proksikan
dengan *Asset Growth*
Ukuran perusahaan, di proksikan
dengan *Size* (Total Aktiva) Keputusan
Investasi, di proksikan dengan *Price*
Earning Ratio.
Keputusan Pendanaan, di proksikan
dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
Kebijakan Dividen, di proksikan
dengan *Price Earning Ratio* (DPR)
- Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan
dan keputusan investasi berpengaruh positif
terhadap nilai perusahaan, kebijakan dividen
berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan,
sedangkan pertumbuhan aset dan keputusan
pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai
perusahaan
- 7 Saputra, *Goodwood*
Randika; Akuntansi Dan
Masril; Safrizal. *Auditing Reviu*,
(2023),
Sinta 3
- Perusahaan
manufaktur sub
sektor makanan
dan minuman
yang terdaftar di
Bursa Efek
Indonesia tahun
2019-2022
- Variabel Dependen :
Nilai Perusahaan, di proksikan
dengan *Book Value Ratio* (PBV)
Variabel Independen :
Keputusan Investasi, di proksikan
dengan *Price Earning Ratio*.
Keputusan pendanaan, di Proksikan
dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
Kebijakan dividen, di proksikan
dengan *Price Earning Ratio* (DPR)
- Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan
bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan
investasi dan kebijakan dividen dalam model
penelitian yang digunakan Kebaruan

- 8 Hariem Abdullah, A. Isiksal, Razha Rasul. *Journal Of The Financial Reporting And Accounting*, (2023) *Of The research utilizes data from 111 firms listed on Borsa Istanbul over a period from 1995 to 017. It employ various multivariate regression techniques to Analyze the proposed elationships, ensuring a robust examination of the effects being studied.* Variabel Dependen: *Firm Value*, Variabel Independen: *Dividend Policy*, Moderating Variables: *IFRS Adoption*, *Abolishment of Mandatory Dividend Payment Policy*, the research focuses on the interplay between dividend policy (Variabel Independen) and firm value (Variabel Dependen), while considering the moderating effects of IFRS adoption and regulatory changes. Hubungan Positif: Penelitian ini menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Hubungan yang Semakin Kuat Pasca Penerapan IFRS: Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan menjadi semakin kuat setelah penerapan IFRS. Dukungan terhadap Model Lintner: Hasil empiris dari penelitian ini mendukung model Lintner mengenai penyeimbangan dividen, yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menyesuaikan dividen mereka secara bertahap daripada melakukan perubahan mendadak. Temuan ini sejalan dengan hipotesis sinyal, yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dividen sebagai alat untuk menyampaikan informasi mengenai laba dan stabilitas mereka di masa depan.
- 9 Saleh Aly Saleh Aly, Ahmed Diab, S. I. Abdelazim. *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, (2023) *Of 80 Nonfinancial Egyptian-listed firms over the period from 2016 to 2020. Here are the main findings:* Variabel Dependen: *Firm Value* Variabel Independen: *Audit Fees*, *Audit Quality*, *Audit Tenure*. Hubungan Positif antara Biaya Audit dan Kualitas Audit : Hubungan positif antara kualitas audit dan nilai perusahaan, dampak lama masa kerja auditor terhadap hubungan tersebut, dampak kualitas audit yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan pada perusahaan dengan lama masa kerja auditor yang lebih pendek

- 10 Indrayati, Rachmat, Slamet. B. *Journal Of - Southwest Jiaotong University*, (2021)
- Variabel Dependen: Nilai perusahaan dan Dividen
Variabel Independen: Pertumbuhan Aset, di proksikan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) (Torbin' Q)
Manajemen Laba dan Persentasi laba, diproksikan dengan akrual diskresioner.
- Berdasarkan hasil uji regresi, kebaruan penelitian ini menyatakan bahwa variabel pertumbuhan aset, persistensi laba, IOS, manajemen laba tidak berpengaruh signifikan terhadap dividen.
- 11 Yossi Diantim ala, S. Syahnur, R. Mulyany, F. Faisal. *Cogent Business & Management*, (2021)
- Laporan tahunan dan nilai pasar perusahaan non-keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar sebagai hasil dari metode pengambilan sampel secara Acak dengan periode pengamatan selama 7 tahun periode pengamatan 7 tahun, yaitu Tahun 2012 hingga 2018.
- Variabel Dependen : Nilai perusahaan.
Variabel Independen : Struktur modal.
- Berdasarkan hasil uji regresi, struktur modal secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang mengoptimalkan struktur modal mereka dengan menyeimbangkan utang dan ekuitas dapat mengalami penilaian pasar yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki struktur yang tidak optimal.
- 12 Tahar Tayachi, Ahmed Imran Hunjra, Kirsten Jones, Mehmood, Mamdouh. *Journal Of Financial Reporting And Accounting*, (2021)
- Objek dalam penelitian berupa 329 perusahaan non-finansi yang terdaftar dari Periode tahun
- Variabel Dependen: Struktur Modal & Kebijakan Dividen
Debit *Financing* / Indikator: Rasio utang terhadap total
- Manajerial *Ownership*: Memiliki efek positif signifikan terhadap penggunaan hutang (*debt financing*)
Institutional Ownership: Menyatakan dampak positif signifikan terhadap keputusan pembiayaan dan kebijaksanaan dividen

Abdulaziz
Saleh Al-
Faryan

2010 hingga 2019. Sampel ini diambil dari negara-negara berkembang maupun untuk mempelajari pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan pembiayaan pembayaran dividen perusahaan tersebut

aktifa atau rasio utang terhadap ekuitas.

Metode Pengukuran: Gunakan indikator seperti *Debt-to-Tangible Assets Ratio* (DTAR) atau *Debt-to-Equity Ratio* (DER).

Polisi Pembagian Dividen / kebijakan dividen

Indikator: Besarnya pembayaran dividen per saham atau frekuensi pembayaran dividen.

Metode Pengukuran: Gunakan indikator seperti *Dividend Yield* atau *Dividend Payment Frequency*

Variabel Independen :

Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Konsentrasi Kepemilikan.

Struktur Kepemilikan Manajerial, Indikator: *Presentase* kepemilikan manajer atas saham-saham perusahaan.

Metode Pengukuran: Hitung persentase saham yang dimiliki oleh anggota direksi atau staf senior. Struktur Kepemilikan Institusi, Indikator: Persentase kepemilikan institusi-institusi besar atas saham-saham perusahaan.

Metode Pengukuran: Hitung persentase saham yang dimiliki oleh institusi-institusi investasi seperti *Fonds* pasar uang, reksa dana, Konsentrasi Kepemilikan,

Konentrasi Kepemilikan: Memprediksikan dampak positif signifikan terhadap penggunaan hutang (*debt financing*)

Efek Terhadap Polisi Dividen: Manajerial *ownership* memiliki efek negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Sebaliknya, institusional *ownership* memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen

- Indikator: Tingkat distribusi saham antara banyak pihak atau konsentrasi di tangan sedikit orang.
Metode Pengukuran: Gunakan indeks dispersi kepemilikan seperti *Herfindahl-Hirschman Index* (HHI) untuk mengetahui tingkat Konentrasi
- 13 Darmayanti, Novi Dan Titik, Mildawati, Fitriah Dwi Susilowati, *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan* (2020) Sinta 2
- Variabel Dependen : Covid-19
Variable Independen : Harga Saham, diukur dengan Harga Saham penutupan harian Return Saham, diukur dengan Return saham = $(P1-P0)/P0$
- Hasil analisis membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 14 Aqimissolati, Sulastri, Isnuhard, Agustina Aqimisolati, *Corporate Finance: Governance* (2020)
- Populasi penelitian terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada tahun 2017, terdapat sekitar 150 perusahaan di sektor manufaktur yang terdaftar.
- Variabel Dependen : Nilai Perusahaan
Indikator: Dapat diukur menggunakan rasio *Enterprise Value* (EV) terhadap *Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization* (EBITDA).
Metode Pengukuran: Hitung EV/EBITDA untuk setiap perusahaan dalam sampel.
- Variabel Independen : Keputusan Investasi,
Indikator: Diukur dengan dua rasio: *Current Asset to Total Assets* (CATA): Menggambarkan proporsi aset lancar dalam total aset.
Fixed Asset to Total Assets (FATA): Menggambarkan proporsi aset tetap
- Pengaruh Keputusan Investasi:
Aktivitas Lancaran (CATA): Ada pengaruh positif signifikan antara CATA dan nilai perusahaan (EV/EBITDA)
Aktivitas Tetap (FATA): Tidak ada pengaruh signifikan antara FATA dan nilai perusahaan (EV/EBITDA)
Pengaruh Keputusan Pendanaan:
Rasio Hutang dan Ekuitas (DER): Ada pengaruh positif signifikan antara DER dan nilai perusahaan (EV/EBITDA)
Peranan Struktur Kepemilikan Institusional:
Persentase Kepemilikan Institusional (KI): Struktur kepemilikan institusional dapat memoderasi relasi antara aktivitas lancaran (CATA) dan nilai perusahaan (EV/EBITDA), serta melemahkan relasi antara rasio hutang dan ekuitas (DER) dan nilai perusahaan (EV/EBITDA)

- dalam total aset.
 Metode Pengukuran: Hitung CATA dan FATA untuk setiap perusahaan dengan rumus:

$$\text{CATA} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Aset Lancar}}$$

$$\text{FATA} = \frac{\text{Total Aset}}{\text{Aset Tetap}}$$
 Keputusan Pendanaan Indikator: Diukur menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER).
 Metode Pengukuran: Hitung DER dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$
 Kepemilikan Institusi
 Indikator: Diukur sebagai persentase saham yang dimiliki oleh institusi.
 Metode Pengukuran: Hitung persentase kepemilikan institusi dari total saham yang beredar
- 15 Made Sukma Prasad, I. N. W. A. Putra
European Journal of Anaesthesiology, (2020)
- Objek penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdiri dari 37 yang memenuhi kriteria tertentu selama periode pengamatan dari 2016 hingga 2019. Dengan demikian, total data sampel yang dianalisis adalah 148 data
- pada ini
- Variabel Dependen :
 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)
 Indikator: Dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
- Variabel Independen :
 Struktur Modal (*Capital Structure*),
 Indikator: Diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).
 Penjelasan: DER menunjukkan proporsi utang terhadap ekuitas, yang mencerminkan risiko finansial perusahaan.
 Likuiditas (*Liquidity*),
 Indikator: Diukur menggunakan *Current Ratio* (CR).
- Pengaruh Kapital Struktur:
 Hasil penelitian menunjukkan bahwa kapital struktur memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengaruh Likuiditas:
 Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengaruh Suku Bunga:
 Suku bunga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Pengaruh Nilai Tukar:
 Nilai tukar memiliki efek negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

- (37 perusahaan x 4 tahun) Penjelasan: CR menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
Suku Bunga (*Interest Rate*), Indikator: Diukur dengan menggunakan BI 7 *Days Rate*, yang merupakan suku bunga kebijakan yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.
Pengukuran: Data suku bunga diambil dari situs resmi Bank Indonesia untuk periode yang relevan.
Nilai Tukar (*Exchange Rate*) Indikator: Diukur dengan menghitung rata-rata nilai tukar untuk setiap tahun dan mengubahnya ke dalam bentuk logaritma natural.
Pengukuran: Data nilai tukar juga diambil dari situs resmi Bank Indonesia selama periode penelitian
- 16 Asril, Fitri Yeni, Sigit Sanjaya. *Journal of Business and Economics (JBE)*, (2021) SINTA 1
- Objek yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Dengan demikian, total data sampel yang dianalisis adalah 70 data (14 perusahaan x 5 tahun)
- Variabel Dependen : Nilai perusahaan, indikator: Dapat diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV).
Variabel Independen : Kebijakan Hutang, indikator: Diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).
Ukuran perusahaan, di proksikan dengan Ln (Total Asset).
Kebijakan Dividen, di proksikan dengan *Price Earning Ratio* (DPR)
Variabel Moderasi : Profitabilitas, di proksikan dengan ROA
- Pengaruh Ukuran Perusahaan : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Kebijakan Hutang : Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh Kebijakan Dividen : Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
Pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi : Kebijakan hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi : Kebijakan Dividen dengan

- 17 Lia Setiyaw ati, *Journal Of Objek* Sugeng Wahyud *Biological* i, Wisnu *Systems*, (2018) m Maward i
- penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2015.
- Variabel Dependen :
Tobin's q dengan *Size* dan *Return on Investment* (ROI) sebagai variabel kontrol dan *Market to Book Value* (MBV) sebagai variabel pemoderasi.
- Variabel Independen:
Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Price Earning Ratio* (DER), Komisaris Independen (KI) dan Kepemilikan Institusional (INST) terhadap
- Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi.
- Hasil penelitian pada model 1 menunjukkan bahwa DPR, DER, KI, INST, *SIZE*, dan ROI secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q dengan nilai adjusted R² sebesar 94,5%. Secara parsial, DPR dan *SIZE* memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. Sementara itu, DER, KI, dan ROI berpengaruh positif dan signifikan, sedangkan INST berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q.
- Selanjutnya, hasil penelitian pada model 2 menunjukkan bahwa DER, DPR, KI, INST, *SIZE*, ROI, MBV, serta interaksi *DPRMBV*, *DERMBV*, *KIMBV*, dan *INSTMBV* secara simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q dengan nilai adjusted R² sebesar 92%. Secara parsial, DPR dan ROI memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan, sedangkan *SIZE* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Tobin's Q. DER, KI, dan MBV berpengaruh positif dan signifikan, sementara INST berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Tobin's Q. Selain itu, MBV terbukti memoderasi pengaruh DPR, KI, dan INST terhadap Tobin's Q, namun tidak memoderasi pengaruh DER terhadap Tobin's Q.

18	Rianto & Nina Rizka Yudinur	Jurnal Akuntansi Dan Keuangan (2022) SINTA 2	Pengaruh <i>profitabilitas</i> , ukuran perusahaan, dan <i>leverage</i> terhadap perataan laba	Variabel Dependen : Perataan Laba Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i> Ukuran perusahaan <i>Leverage</i>	Hasil penelitian menunjukkan: <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap perataan laba Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap perataan laba <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap perataan laba
19	Widiasmar a et al.,	Jurnal Akuntansi (2022) SINTA 2	Analisis praktik <i>income smoothing</i> pada perusahaan pertambangan di indonesia	Variabel Dependen: <i>Income smoothing</i> (Indeks Eckel) Variabel Independen: <i>Profitabilitas</i> (ROA) <i>Leverage</i> (DER) Ukuran Perusahaan (<i>Log N Total Asset</i>)	Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan dan <i>profitabilitas</i> tidak berpengaruh terhadap praktik <i>income smoothing</i> . Dapat dinyatakan bahwa ukuran perusahaan dan laba tidak menjadi acuan untuk melakukan praktik <i>income smoothing</i> . <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap praktik <i>income smoothing</i> .
20	Paramitha & Idayati,	E-Jurnal Akuntansi (2020) SINTA 4	Pengaruh <i>profitabilitas</i> , likuiditas, ukuran perusahaan terhadap manajemen laba.	Variabel Dependen: Manajemen Laba (<i>Discretionary Accruals</i>) Variabel Independen : <i>Profitabilitas</i> (ROA) <i>Likuiditas</i> (Rasio Lancar) Ukuran Perusahaan (<i>Ln Total Aktiva</i>)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap manajemen laba, Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap manajemen laba, Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap manajemen laba, hasil penelitian ini tidak sama dengan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap manajemen laba.

2.3. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.3.1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal (*signaling theory*) berperan penting dalam menjelaskan bagaimana keputusan investasi dapat memengaruhi nilai perusahaan. Ketika perusahaan melakukan investasi signifikan dalam proyek yang inovatif, hal ini sering kali dianggap sebagai indikasi bahwa manajemen yakin akan potensi masa depan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain teori agensi, seperti yang dijelaskan oleh Jensen dan Meckling (1976), menunjukkan bahwa manajer mungkin memiliki insentif yang berbeda dibandingkan dengan pemegang saham, yang dapat menyebabkan konflik dalam pengambilan keputusan investasi. Namun, dengan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham melalui struktur insentif yang tepat, keputusan investasi yang baik dapat mengurangi masalah agensi dan menghasilkan hasil yang lebih menguntungkan bagi pemegang saham. Penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi yang transparan dan didukung oleh analisis yang solid dapat meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan dengan meminimalkan risiko dan memaksimalkan return (Myers, 1984). Dengan demikian, kombinasi antara signaling dan agensi dalam konteks keputusan investasi menciptakan dampak positif yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Kegiatan investasi merupakan salah satu keputusan yang cukup kompleks bagi manajemen perusahaan karena dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Vranakis dan Prodromos, 2012). Tujuan utama dari keputusan investasi adalah untuk memperoleh tingkat keuntungan yang optimal dengan risiko yang dapat dikendalikan, sehingga diharapkan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Afzal dan Abdul, 2012). Keputusan investasi juga mencerminkan adanya peluang investasi di masa yang akan datang (*investment opportunity*), seperti peluncuran produk baru atau pengembangan produk yang sudah ada, penggantian peralatan atau pembangunan fasilitas, kegiatan penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi sumber daya.

Berdasarkan temuan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi yang dinyatakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh penelitian (Abdullah, 2024), (Michael & Trisnawati, 2023), dan (Aqimissolati et al, 2020) hal ini bertentangan dengan penelitian (Bagiana & Prameswari, 2023), (Dewi, 2023), (Rizkiani, 2023), (Meidiaswati, 2023), (Wahyuni & Amanati, 2019), dan (Lestari, L. P., & Prabawati, A, 2024) sehingga menghasilkan berbagai perbedaan pada hasil sampel penelitian. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka penulis merumuskan hipotesis berikut.

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.2. Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan variabel keputusan pendanaan dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Menurut Spence (1973), keputusan pendanaan yang diambil oleh manajemen dapat berfungsi sebagai sinyal kepada pasar mengenai prospek perusahaan. Misalnya, ketika perusahaan memilih untuk membiayai dirinya dengan utang, hal ini dapat diinterpretasikan sebagai sinyal positif tentang kesehatan finansial dan ekspektasi pertumbuhan yang kuat. Di sisi lain, teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa terdapat potensi terjadinya konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Keputusan pendanaan yang optimal dapat membantu mengurangi masalah agensi ini dengan memberikan insentif yang lebih baik bagi manajer untuk bertindak demi kepentingan pemegang saham, seperti melalui pengurangan biaya modal dan peningkatan efisiensi. Dengan demikian, keputusan pendanaan yang strategis, yang dianggap positif oleh investor, tidak hanya berfungsi sebagai sinyal kualitas tetapi juga mengurangi konflik agensi, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Sumber pendanaan tersebut dapat diklasifikasikan menjadi dua, yaitu pendanaan internal dan pendanaan

eksternal. Pendanaan eksternal umumnya berasal dari utang maupun modal sendiri yang diperoleh melalui penerbitan saham dan obligasi, sedangkan pendanaan internal berasal dari laba ditahan. Semakin tepat keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan, maka semakin besar pula peluang peningkatan nilai perusahaan (Sugiyarti dan Ramadhani, 2019). Keputusan pendanaan menjadi hal yang sangat penting karena berkaitan dengan perolehan sumber dana untuk mendukung kegiatan operasional, aktivitas non-operasional, serta pembiayaan investasi perusahaan dalam rangka mencapai tujuan perusahaan. Dalam hal ini, pemilik perusahaan (principal) telah mendelegasikan pengelolaan perusahaan kepada manajer untuk menjalankan berbagai keputusan keuangan, termasuk keputusan pendanaan.

Berdasarkan temuan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, keputusan pendanaan dinyatakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh penelitian (Aqimissolati et al, 2020), (Ningrum & Zulfanti², 2024), (Lestari & Prabawati, 2024) dan (Wahyuni & Amanati, 2019). Hal ini bertentangan dengan penelitian (Suardhika et al., 2024). Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka penulis merumuskan hipotesis berikut.

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.3. Pengaruh Keputusan Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa keputusan pembayaran dividen dapat memengaruhi nilai perusahaan melalui penyampaian informasi kepada pasar. Menurut Bhattacharya (1979), pembayaran dividen berfungsi sebagai sinyal yang mencerminkan kondisi kesehatan keuangan perusahaan serta tingkat kepercayaan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Peningkatan dividen umumnya dipersepsikan sebagai indikasi bahwa perusahaan memiliki arus kas yang stabil dan prospek yang baik, sehingga dapat menarik minat investor dan meningkatkan nilai pasar saham. Sementara itu, teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen (1986) menjelaskan bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi potensi terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Keputusan

pembayaran dividen dapat membatasi ketersediaan dana yang berada dalam kendali manajer untuk membiayai proyek-proyek yang berisiko atau kurang menguntungkan, sehingga mendorong manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola penggunaan modal perusahaan. Penelitian Lintner (1956) juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan keputusan dividen yang stabil cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, karena mampu meningkatkan kepercayaan investor dan mengurangi ketidakpastian. Dengan demikian, kebijakan pembayaran dividen yang tepat tidak hanya berfungsi sebagai sinyal positif bagi pasar, tetapi juga membantu mengurangi masalah keagenan, sehingga berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan pembayaran dividen merupakan keputusan penting yang diambil oleh manajemen perusahaan terkait besarnya laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, manajer diberikan kewenangan oleh pemegang saham untuk mengambil keputusan yang bertujuan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Arby, 2015). Keputusan pembayaran dividen juga dapat diartikan sebagai keputusan yang dibuat oleh dewan direksi perusahaan mengenai apakah laba bersih yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan kembali untuk kebutuhan perusahaan, serta menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. Keputusan tersebut umumnya ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau rapat dewan direksi, kemudian diumumkan kepada publik melalui pengumuman resmi atau laporan keuangan perusahaan. Keputusan pembayaran dividen berfungsi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara seorang manajer harus merancang keputusan pembayaran dividen yang optimal. Keputusan membayar dividen akan menjaga citra perusahaan tetap baik. Perusahaan yang menerbitkan saham dapat menciptakan manfaat yang sangat besar, maka ada kemungkinan investor akan mendapatkan keuntungan yang sangat besar.

Berdasarkan temuan penelitian sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan, keputusan pembayaran dividen dinyatakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan oleh penelitian

(Sunday et al., 2023). hal ini bertentangan dengan penelitian Alam dan Hossain (2012), (Ningrum & Zulfanti2, 2024) dan (Simanjuntak, 20230. menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya maka penulis merumuskan hipotesis berikut.

H₃ : Keputusan pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.3.4. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan mencerminkan ekspektasi manajemen terhadap pertumbuhan dan prospek perusahaan di masa depan. Investasi yang tepat, khususnya pada aset produktif dan proyek bernilai positif, akan menjadi sinyal positif bagi investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Namun demikian, efektivitas sinyal yang dihasilkan dari keputusan investasi tidak terlepas dari karakteristik perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Menurut *political cost hypothesis* yang dikemukakan oleh Watts dan Zimmerman (1978), perusahaan yang berukuran besar cenderung menghadapi tekanan politik serta regulasi yang lebih tinggi, sehingga manajemen pada perusahaan besar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan strategis, termasuk keputusan investasi. Perusahaan besar umumnya memiliki aset yang lebih besar, tingkat visibilitas publik yang tinggi, serta pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah, investor, dan masyarakat. Kondisi tersebut mendorong perusahaan besar untuk memastikan bahwa setiap keputusan investasi benar-benar mampu memberikan nilai tambah dan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan besar biasanya memiliki kemampuan pendanaan yang lebih kuat, akses yang lebih luas ke pasar modal, serta tingkat risiko kegagalan investasi yang relatif lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini membuat keputusan investasi perusahaan besar cenderung lebih dipercaya oleh investor dan mendapatkan respons positif dari pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wahyuni (2023), Putra dan Lestari (2022), serta Dewi dan Suardana (2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan mampu memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berukuran besar umumnya memiliki akses pendanaan yang lebih luas serta tingkat kepercayaan investor yang lebih tinggi, sehingga keputusan investasi yang dilakukan memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Namun demikian, hasil tersebut berbeda dengan temuan Handayani dan Rahmawati (2020), Wulandari dan Kurniawati (2021), serta Nugroho dan Widodo (2023) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor fundamental seperti *profitabilitas* dan arus kas dibandingkan ukuran perusahaan itu sendiri. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa pasar lebih responsif terhadap kinerja aktual perusahaan daripada karakteristik struktural seperti ukuran perusahaan, sehingga peran moderasi ukuran perusahaan tidak selalu signifikan.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung mampu mengelola dan merealisasikan keputusannya secara lebih optimal, sehingga memberikan dampak yang lebih signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Berdasarkan hubungan antara teori dan temuan dari penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H4: Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

2.3.5. Ukuran Perusahaan Memoderasi Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *agency theory*, keputusan pendanaan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan penggunaan utang, dapat menimbulkan konflik kepentingan antara manajer (*agen*) dan pemegang saham (*prinsipal*). Manajer memiliki kecenderungan untuk

memilih struktur pendanaan yang menguntungkan dirinya, misalnya dengan meningkatkan utang guna memperbesar aset yang dikelola, meskipun keputusan tersebut berpotensi meningkatkan risiko perusahaan. Dalam konteks ini, keputusan pendanaan menjadi sinyal penting bagi investor karena mencerminkan strategi manajemen dalam mengelola risiko dan peluang pertumbuhan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Selanjutnya, *trade-off theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan hingga tingkat optimal tertentu melalui manfaat pajak (*tax shield*). Namun, apabila penggunaan utang melebihi batas optimal, maka biaya kebangkrutan dan biaya keagenan akan meningkat dan justru menurunkan nilai perusahaan. Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan tersebut tidak bersifat homogen, melainkan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*).

Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki aset yang lebih besar, arus kas yang lebih stabil, serta reputasi yang lebih baik di mata kreditur, sehingga memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam mengelola dan menanggung risiko utang. Kondisi ini menyebabkan penggunaan utang oleh perusahaan besar sering dipersepsikan sebagai keputusan yang rasional dan terkontrol, sehingga direspons positif oleh pasar. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, penggunaan utang yang tinggi cenderung dipersepsikan sebagai sinyal risiko finansial yang lebih besar, yang dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Dang, Li, dan Yang (2018), menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki fleksibilitas pendanaan yang lebih tinggi serta tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, sehingga keputusan pendanaan yang diambil lebih mudah diterjemahkan oleh investor sebagai sinyal positif terhadap prospek perusahaan. Dengan demikian, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan akan menjadi lebih kuat pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil.

Penelitian yang dilakukan oleh Arisudhana dan Priyanto (2023) serta Mardanny dan Suhartono (2022) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu berperan secara efektif sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara keputusan pendanaan

dan nilai perusahaan. Temuan ini diperkuat oleh Pamungkas dan Fachrurrozie (2026) yang menyatakan bahwa tidak semua variabel dapat berfungsi sebagai moderator secara signifikan, sehingga hubungan antarvariabel tidak selalu menunjukkan perbedaan yang berarti. Hal tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan kuat atau lemahnya pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian tersebut berbeda dengan temuan Siringo-Ringo et al. (2023) serta Kardella dan Purnamasari (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan, meskipun arah pengaruhnya dapat bervariasi. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih belum konsisten dan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, seperti karakteristik perusahaan, sektor industri, serta kondisi ekonomi yang melatarbelakangi penelitian.

Berdasarkan keterkaitan antara *agency theory*, *trade-off theory*, serta temuan empiris dari berbagai penelitian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang dapat memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaannya secara optimal, sehingga keputusan pendanaan yang diambil berpotensi lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hubungan antara teori dan temuan dari penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H5: Ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan pendaan terhadap nilai perusahaan

2.3.6. Ukuran Perusahaan Memoderasi Pengaruh Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signaling theory*, pembayaran dividen merupakan sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan. Dividen yang dibayarkan secara stabil atau meningkat mencerminkan keyakinan

manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berkelanjutan, sehingga dapat meningkatkan persepsi pasar dan berdampak positif pada nilai perusahaan (Bhattacharya, 1979; Allen & Michaely, 2003). Namun, kekuatan sinyal dividen tersebut tidak selalu seragam pada setiap perusahaan, karena dipengaruhi oleh karakteristik internal perusahaan, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Berdasarkan *political cost hypothesis* yang dikemukakan oleh Watts dan Zimmerman (1978), perusahaan berukuran besar cenderung menghadapi tekanan politik dan regulasi yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan besar biasanya menjadi sorotan pemerintah, *regulator*, dan masyarakat luas, sehingga manajemen memiliki insentif untuk mengambil kebijakan keuangan yang dapat menjaga stabilitas kinerja dan citra perusahaan di mata publik. Dalam konteks ini, keputusan pembayaran dividen menjadi salah satu instrumen strategis yang digunakan untuk menunjukkan stabilitas dan kredibilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Selain itu, perusahaan besar umumnya memiliki aset yang lebih besar, akses pendanaan yang lebih luas, serta tingkat asimetri informasi yang lebih rendah, sehingga informasi yang disampaikan melalui keputusan pembayaran dividen dianggap lebih kredibel oleh investor. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, pada perusahaan kecil, pembayaran dividen sering kali dipersepsikan kurang stabil karena keterbatasan arus kas dan ketergantungan yang lebih tinggi terhadap pendanaan eksternal. Kondisi tersebut menyebabkan sinyal yang dihasilkan dari pembayaran dividen tidak selalu direspons kuat oleh pasar. Dengan demikian, ukuran perusahaan berperan dalam menentukan seberapa kuat keputusan pembayaran dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran, memengaruhi bagaimana kebijakan keuangan diterjemahkan oleh pasar ke dalam nilai perusahaan. Hasil-hasil tersebut mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, tetapi juga dapat memperkuat hubungan antara pembayaran dividen dan nilai perusahaan.

Penelitian Hidayah dan Sukesti (2024), serta Rusma dan Subing (2024) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang berukuran besar memiliki tingkat kredibilitas yang lebih tinggi, sehingga kebijakan dividen yang diterapkan lebih dipercaya oleh pasar dan memberikan dampak yang lebih kuat terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan temuan Octaviani dan Hastuti (2024) serta Famalika et al. (2024) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berperan sebagai variabel moderasi yang signifikan. Perbedaan hasil ini mengindikasikan bahwa peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi masih belum konsisten dan sangat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan, sektor industri, serta karakteristik data yang digunakan dalam penelitian.

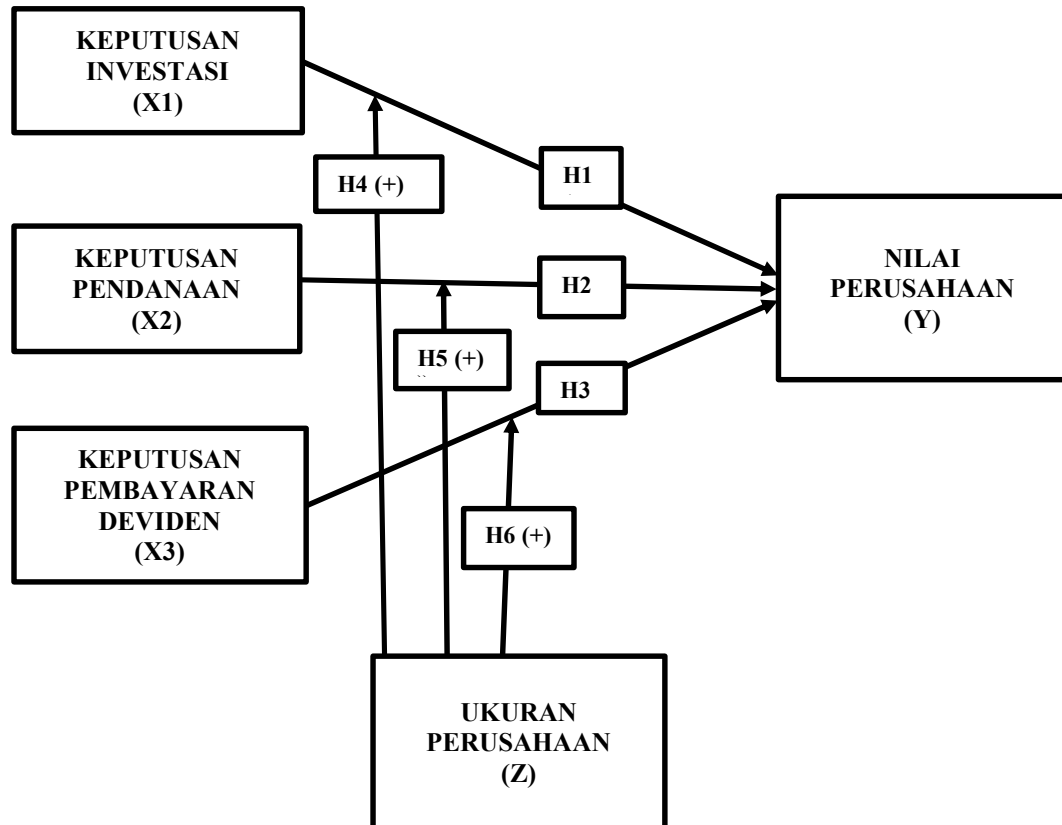
Berdasarkan keterkaitan antara teori *signaling*, *political cost hypothesis*, serta temuan penelitian sebelumnya dari jurnal bereputasi, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung mampu memaksimalkan fungsi keputusan pembayaran dividen sebagai sinyal positif bagi investor, sehingga dampaknya terhadap nilai perusahaan menjadi lebih kuat dibandingkan perusahaan berukuran kecil.

Berdasarkan hubungan antara teori dan temuan dari penelitian sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini, yaitu:

H6: Ukuran Perusahaan dapat memperkuat pengaruh pembayaran deviden terhadap nilai perusahaan

2.4. KERANGKA PENELITIAN

Berdasarkan uraian serta hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya, maka variabel yang terkait dalam penelitian ini dapat dirumuskan melalui suatu kerangka penelitian yang digambarkan sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Data penelitian ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (IDX) serta website resmi masing-masing perusahaan terkait. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder berupa data panel tahunan dengan periode pengamatan 2020–2024. Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu sebanyak 938 perusahaan berdasarkan data yang diakses pada 26 Oktober 2024. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (a) perusahaan yang bergerak pada subsektor pertambangan, khususnya produksi batu bara, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024; (b) perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2020–2024 serta disajikan dalam mata uang rupiah; (c) perusahaan yang tidak memiliki EBIT negatif; (d) perusahaan dengan laba ditahan yang tidak bernilai negatif; dan (e) perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode 2020–2024.

3.1. Populasi Dan Sampel Penelitian

3.1.1. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang diakses pada 29 November 2025, jumlah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah sebanyak 938 perusahaan.

3.1.2. Sampel Penelitian

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang termasuk dalam subsektor pertambangan, khususnya yang bergerak dalam produksi batu bara, serta terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024;
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit pada periode 2020–2024;
- c. Perusahaan yang tidak memiliki EBIT negatif;
- d. Perusahaan dengan laba ditahan yang tidak bernilai negatif dalam laporan keuangannya;
- e. Perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen selama periode 2020–2024.

Pada sampel di atas terdiri dari 35 perusahaan kemudian di golongan sesuai kriteria penulis di atas, terdapat 11 perusahaan yang sesuai kriteria pertahun karena penelitian ini menggunakan 5 tahun sehingga terdapat 55 laporan keuangan perusahaan yang akan di jadikan sebagai sampel penelitian.

Tabel 3.1 Daftar Sampel Perusahaan

NO	KODE	EMITEN
1	ADRO	PT Alamtri Resources Tbk
2	BSSR	PT Baramulti Suksessarana Tbk
3	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
4	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk
5	ITMG	PT Indo Tambangraya Megah Tbk
6	KKGI	PT Resources Alam Indonesia Tbk
7	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk
8	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
9	PSSI	PT Pelita Samudera Shipping Tbk
10	SGER	PT Sumber Global Energy Tbk
11	TPMA	PT Trans Power Marine Tbk

3.2. Jenis Dan Sumber Data

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif, yaitu pendekatan penelitian yang berfokus pada pengujian teori melalui variabel-variabel penelitian dengan menggunakan analisis data berbasis prosedur statistik (Indriantoro dan Supomo, 2014). Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari perusahaan subsektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Data tersebut diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh masing-masing perusahaan melalui situs resmi perusahaan terkait.

3.3. Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan subsektor pertambangan periode 2020–2024 yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah metode dokumentasi. Metode ini merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan melalui proses pengumpulan, pencatatan, serta penelaahan berbagai dokumen yang relevan dengan objek penelitian.

3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

3.4.1. Variabel dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Menurut Harmono (2017, p.233), nilai perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham berdasarkan mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal, yang kemudian memengaruhi penilaian publik terhadap kinerja perusahaan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *Enterprise Value to Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization* (EV/EBITDA) yang merujuk pada Peter P. Lung (2017) dalam penelitian Aqimissolati et al. (2020). Adapun perhitungan nilai perusahaan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EV Multiple (Nilai Perusahaan)} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$$

Menurut Peter P. Lung (2017) dalam penelitian Aqimissolati et al (2020), *Enterprise Value/Earnings Before Interest, Tax, Depreciation, and Amortization* (EV/EBITDA)

menilai perusahaan dengan cara mencari harga pasar dari sisi kiri neraca perusahaan. *Enterprise Value* yaitu nilai ekuitas (*market cap*) dan nilai utang, kemudian dikurangi dengan posisi kas perusahaan, yang dimaksudkan untuk mencari nilai bersih utang. Ukuran EV lebih fair dalam menilai harga wajar (nilai saham instrinsik) perusahaan.

3.4.2. Variabel Independen

a. Keputusan Investasi

Variabel independen pertama dalam penelitian ini adalah keputusan investasi. Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil saat ini untuk memperoleh hasil atau keuntungan di masa yang akan datang. Aktivitas investasi yang dilakukan perusahaan diharapkan mampu menghasilkan laba yang optimal, yang kemudian dapat digunakan kembali untuk kegiatan investasi maupun dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini, keputusan investasi dapat diukur melalui harga saham atau EPS (*Earnings Per Share*), di mana investasi dipahami sebagai komitmen investor untuk menanamkan sejumlah dana dalam jangka waktu tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Proksi keputusan investasi pada penelitian ini dirujuk dari penelitian Sitowati, et al (2023), menghitung keputusan investasi menggunakan rumus :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

Keputusan investasi merupakan kebijakan suatu perusahaan dalam penggunaan dana yang dimiliki yang diharapkan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

b. Keputusan Pendanaan

Variabel independen kedua dalam penelitian ini adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diukur menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) (Husnan et al., 2015). DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara pendanaan yang berasal dari utang dengan pendanaan yang berasal dari ekuitas. Rasio ini

umumnya digunakan untuk mengukur tingkat leverage keuangan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2012). Proksi keputusan pendanaan pada penelitian ini dirujuk dari penelitian Aqimissolati et al (2020), menghitung keputusan pendanaan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang digunakan untuk membiayai investasi yang telah direncanakan, dengan mempertimbangkan berbagai alternatif sumber pendanaan yang tersedia. Dalam penelitian ini, keputusan pendanaan diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

c. Keputusan Pembayaran Dividen

Variabel independen ketiga dalam penelitian ini adalah keputusan pembayaran dividen. Keputusan pembayaran dividen merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan penggunaan dana perusahaan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian ini, keputusan pembayaran dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas (Septariani, 2017). Proksi keputusan pembayaran dividen pada penelitian ini dirujuk dari penelitian (Septariani, 2017), menghitung keputusan pembayaran dividen menggunakan rumus :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share} \times 100\%}{\text{Earnings Per Share}}$$

Keputusan pembayaran deviden merupakan keputusan yang akan diambil perusahaan terhadap laba akhir tahun untuk menentukan seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen serta laba yang ditahan untuk digunakan sebagai tambahan modal perusahaan (Septariani, 2017). Dalam penelitian ini, keputusan pembayaran dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan besarnya keuntungan yang dibagikan kepada

pemegang saham dalam bentuk tunai (Septariani, 2017).

3.4.3. Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu skala yang digunakan untuk mengelompokkan besar kecilnya perusahaan, yang dapat diukur melalui logaritma total aset, logaritma total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Penentuan ukuran perusahaan umumnya didasarkan pada total aset yang dimiliki perusahaan, karena total aset dianggap lebih stabil dan mampu mencerminkan ukuran perusahaan secara lebih akurat. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi dengan harapan mampu meningkatkan logaritma natural aset perusahaan. Pendapatan, nilai pasar saham, ukuran log, dan total aset hanyalah beberapa variabel untuk mengklasifikasikan ukuran perusahaan menggunakan skala ukuran perusahaan. Proksi total aset digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur ukuran perusahaan. Kapasitas perusahaan untuk menoleransi risiko akibat berbagai situasi operasi yang dihadapinya akan dipengaruhi oleh ukurannya (Supriastuti, 2015). Dalam penelitian ini, rumus yang dipakai untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{LN Total Aset Perusahaan}$$

3.5. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder atau informasi yang dikumpulkan melalui perantara berupa laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan tahunan diakses melalui website resmi perusahaan dan website www.idx.co.id.

3.6. Metode Analisis Data

Data pada penelitian ini yang telah dikumpulkan akan dianalisa dengan program SPSS Statistic 31.0 for windows.

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode analisis data variabel penelitian yang dilakukan dengan melihat nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi. Analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai

karakteristik data sampel yang digunakan serta memastikan bahwa data yang dikumpulkan telah memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian (Sugiyono, 2019).

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan untuk memastikan bahwa data yang digunakan serta model penelitian mampu menghasilkan estimasi yang tepat dan tidak bias. Menurut Riduwan dan Kuncoro (2007), uji persyaratan dalam analisis jalur pada dasarnya memiliki prinsip yang sama dengan model regresi dan korelasi, sehingga sebelum dilakukan analisis jalur perlu terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Dalam penelitian ini, pengujian asumsi klasik terhadap data sekunder dilakukan melalui empat uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual dari variabel dependen dan variabel independen (bebas) memiliki distribusi normal. Distribusi data model regresi yang efektif adalah normal atau mendekati normal. Normalitas secara teoritis dapat dipastikan dengan melihat sebaran data (titik) pada sumbu diagonal suatu grafik atau histogram sisa (Ghozali, 2018). Normalitas data tersebut dapat dijelaskan lebih lanjut yakni:

- 1) Ketika data dikelompokkan secara diagonal dan mengikuti rutennya, atau Model regresi menjunjung asumsi normalitas ketika grafik histogram menampilkan titik-titik yang konsisten dengan distribusi normal.
- 2) Model regresi akan gagal memberikan normalitas yang diperlukan jika data menyimpang dari diagonal, tidak mengikuti sumbu diagonal, atau tidak menampilkan pola distribusi normal pada grafik histogram.

Uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah alat lain yang dapat digunakan oleh uji normalitas data untuk menilai pentingnya data yang terdistribusi normal. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan uji statistik *One-Sample Kolmogorof Smirnov* dilakukan dengan melihat sig. > 0,05, maka data terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk menguji ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, untuk menguji masalah multikolinearitas dalam model regresi, peneliti melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Menurut Ghozali (2016), apabila nilai *Tolerance* di bawah 0.10 dan nilai VIF di atas 10, maka model regresi dikatakan mengalami masalah multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas.

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau jika tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu (*residual*) pada periode tertentu dengan *residual* pada periode sebelumnya. Apabila ditemukan adanya korelasi, maka dapat disimpulkan bahwa terjadi masalah autokorelasi. Permasalahan ini muncul karena *residual* tidak bersifat independen antar satu observasi dengan observasi lainnya. Salah satu metode yang dapat digunakan untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah uji Durbin-Watson (DW), yang digunakan untuk menentukan ada atau tidaknya korelasi serial dalam model regresi.

Pengambilan keputusan tentang ada tidaknya autokorelasi (Ghozali, 2018):

- 1) Jika nilai DW ada disekitar batas atas (d_u) dan ($4-d_u$), menyebabkan koefisien autokorelasinya adalah 0, menunjukkan tidak adanya autokorelasi positif.
- 2) Bila koefisien autokorelasi lebih dari nol dan nilai DW kurang dari batas bawah (d_l), maka terjadi autokorelasi positif.
- 3) Apabila koefisien autokorelasi kurang dari nol dan nilai DW lebih dari batas

bawah (4-dl), maka terjadi autokorelasi negatif.

- 4) Apabila nilai DW berada di antara (4-du) dan (4-dl) atau antara batas atas (du) dan batas bawah (dl) menyebabkan hasilnya tidak dapat dipahami.

Tabel 3.2. Keputusan Ada Atau Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No Decision	$dl < d < du$
Tidak ada korelasi negative	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negative	No Decision	$4 - d \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negative	Tidak Ditolak	$du < d < 4 - du$

3.7. Alat Analisis dan Uji Hipotesis

3.7.1. Alat Analisis

Alat analisis yang di pakai adalah regresi berganda dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan :

Y	= Nilai Perusahaan
α	= Nilai Konstanta
X^1	= Keputusan Investasi
X^2	= Keputusan Pendanaan
X^3	= Keputusan Pembayaran Dividen
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi parsial
e	= Error

1. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur proporsi variasi pada variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model regresi. Nilai koefisien determinasi berada pada rentang 0 hingga 1. Apabila $R^2 = 0$, hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan yang mampu menjelaskan variabel dependen, atau kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.

Sebaliknya, apabila $R^2 = 1$, maka variabel independen mampu menjelaskan hampir seluruh informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi pada variabel dependen.

3.7.2. Uji Hipotesis

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi layak digunakan dalam penelitian. Menurut Ghozali (2016), dasar pengambilan keputusan adalah jika $p \text{ value} < 0,05$ atau $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$ maka H_a terdukung. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan $0,05$ ($\alpha=5\%$). Jika nilai signifikan lebih besar dari α maka hasilnya ditolak, yang berarti model regresi tidak fit. Sedangkan jika nilai signifikansi lebih kecil dari α maka model regresi layak dan dapat dilakukan uji tahap berikutnya.

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji t digunakan dalam uji signifikansi persamaan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (Ghozali, 2018), setiap variabel independen dalam model mempunyai dampak yang unik terhadap variabel dependen. Uji signifikansi parameter individual (Uji t) digunakan dengan kondisi sebagai berikut untuk membandingkan tingkat nilai signifikansi dengan $\alpha = 5\%$ atau $0,05$:

- a. Dengan ini diterima hipotesis jika nilai $\text{sig-t} < 5\%$. Hal ini membuktikan bagaimana variabel independen baik secara keseluruhan atau sebagian mempengaruhi variabel dependen.
- b. Hipotesis tidak terbukti jika nilai sig-t lebih dari 5% . Hal ini membuktikan jika variabel independen mempunyai pengaruh yang kecil atau tidak sama sekali terhadap variabel dependennya sendiri.

3. Analisis Regresi Moderasi

Analisis Regresi Moderasi ini berfungsi untuk mengetahui kemampuan dari variabel ukuran perusahaan memoderasi variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, keputusan pembayaran dividen, terhadap nilai perusahaan.

Adapun model persamaan regresi moderasi yaitu:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 * Z + \beta_2 X_2 * Z + \beta_3 X_3 * Z + \epsilon_t$$

Keterangan:

- X^1 : Keputusan Investasi
- X^2 : Keputusan Pendanaan
- X^3 : Keputusan Pembayaran Dividen
- Y : Nilai Perusahaan
- Z : Ukuran Perusahaan
- α : *Konstanta*
- $\beta_{1,2,3}$: *Koefisien Variabel*
- ϵ_t : *Epsilon (standar error)*

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan kualitas keputusan investasi yang dilakukan manajemen akan direspons positif oleh pasar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat dan strategis dipandang sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan, khususnya pada proyek-proyek produktif dan inovatif, yang memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki peluang menghasilkan arus kas yang lebih tinggi.
2. Keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan yang ditetapkan perusahaan tidak secara langsung memengaruhi persepsi investor maupun nilai perusahaan. Dengan demikian, baik penggunaan utang maupun sumber pendanaan lainnya belum mampu meningkatkan kepercayaan investor secara signifikan. Meskipun secara teori keputusan pendanaan dapat mengurangi konflik keagenan, dalam penelitian ini pengaruh tersebut tidak terbukti terhadap peningkatan nilai perusahaan.
3. Keputusan pembayaran dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen dipandang sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Dengan demikian, investor tidak hanya mempertimbangkan faktor lain seperti pertumbuhan, profitabilitas, investasi, dan pendanaan, tetapi juga menjadikan dividen sebagai dasar dalam menilai perusahaan.

4. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan, semakin kuat pula pengaruh keputusan investasi dalam meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan sinyal penting dari manajemen kepada pasar terkait prospek pertumbuhan perusahaan. Perusahaan berukuran besar umumnya memiliki reputasi, kredibilitas, dan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi, sehingga keputusan investasi lebih dipercaya dan direspons positif oleh pasar yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
5. Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan tidak memperkuat maupun memperl lemah hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Dengan demikian, pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan cenderung sama, baik pada perusahaan besar maupun kecil. Meskipun keputusan pendanaan, khususnya penggunaan utang, dapat menjadi mekanisme untuk mengurangi konflik keagenan, faktor ukuran perusahaan tidak terbukti memberikan peran tambahan dalam hubungan tersebut.
6. Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan bahwa secara arah hubungan (directional), ukuran perusahaan cenderung memperkuat pengaruh keputusan pembayaran dividen terhadap nilai perusahaan, meskipun secara statistik pengaruh moderasi tersebut tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka hubungan antara keputusan pembayaran dividen dan nilai perusahaan menjadi lebih kuat. Keputusan pembayaran dividen merupakan sinyal dari manajemen kepada investor mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, di mana perusahaan yang mampu membayar dividen secara stabil atau meningkat akan dipersepsikan memiliki arus kas yang kuat dan prospek yang baik.

5.2. Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang ditemukan penelitian ini masih terdapat keterbatasan penelitian yaitu:

1. Penelitian ini hanya fokus menguji variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan pembayaran dividen yang digunakan untuk menganalisis nilai perusahaan sehingga hanya menjelaskan sebesar 50.3% pengaruh variabel yang memengaruhi nilai perusahaan. Masih terdapat keterbatasan hasil penelitian untuk menjelaskan lebih mendalam tentang nilai perusahaan.
2. Sampel dalam penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan sektor pertambangan sehingga hasil yang didapatkan tidak dapat digeneralisaikan di sektor perusahaan lainnya terkait nilai perusahaan.
3. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa indikator (proksi) tertentu dalam mengukur masing-masing variabel sehingga belum dilakukannya analisis yang lebih mendalam terhadap variabel-variabel lain yang dapat memengaruhi hasil penelitian.

5.3. Saran

Saran peneliti berdasarkan hasil penelitian yang ada dan keterbaharuan penelaitan selanjutnya yaitu:

1. Penelitian selanjutnya dapat menganalisis kembali variabel-variabel yang tidak signifikan serta memodifikasi dengan menggunakan proksi yang lain serta menganalisis variabel-variabel lain seperti profitabilitas, likuiditas, struktur kepemilikan, tata kelola perusahaan, peluang pertumbuhan (*growth opportunity*), serta pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan pada sektor yang lain dengan rentang waktu yang lebih terbaru agar hasil dalam penelitian menunjukkan perkembangan sesuai dengan regulasi yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Alam, M. Z., & Hossain, M. E. (2012). Dividend Policy: A Comparative Study Of Uk And Bangladesh Based Companies. *Iosr Journal Of Business And Management*, 1(1), 57-67.
- Amr amr, "Financial determinants of firm value of listed deposit money banks in nigeria," vol. 5, no. 1, pp. 1–16, Jan. 2020.
- Aqimissolati, Sulastri, Isnuhardi, Agustina Hanafi. (2020). The Influence Of Investment Decisions And Funding Decisions On The Value Of Companies With Ownership Structure As Moderated Variables In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange (BEI). *Journal Of Economics And Business*, 3(1).
- Asril, A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating. *Journal Of Business And Economics (Jbe) Upi Yptk*, 6(3), 104-112.
- Brigham, Eugene F. Dan Joel F. Houston (2019) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat
- Darmayanti, Novi Dan Titik, Mildawati, Fitriah Dwi Susilowati (2020) Dampak Covid-19 Terhadap Perubahan Harga Dan Return Saham. *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan* Volume 4, Nomor 4, Hlm 74-85
- Devi, S. S. U., & Devi, S. A. (2016). Numerical Investigation Of Three- Dimensional Hybrid Cu–Al₂O₃/Water Nanofluid Flow Over A Stretching Sheet With Effecting Lorentz Force Subject To Newtonian Heating. *Canadian Journal Of Physics*, 94(5), 490-496.
- Dewantari, N. K. Y., Endiana, I. D. M., & Kumalasari, P. D. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (Kharisma)*, 5(1), 145-157.
- Dewi, N. L. A. G. T., Widnyana, I. W., & Tahu, G. P. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Emas*, 4(10), 2344-2361.
- Fama, E. F. (2013). Does The Fed Control Interest Rates?. *Review Of Asset Pricing Studies*, 3(2), 180-199.
- Fama, E. F., & French, K. R. (2018). Volatility Lessons. *Financial Analysts Journal*, 74(3), 42-53.
- Haruman, T. (2008). Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 10(2).

- Haryono, E. (2023). Buku Statistika SPSS 28. Penerbit Widina.
- Hidayat, T., Mulyana, A., & Permadi, S. (2023). Nilai Perusahaan Ditinjau Dari Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan. *Accountthink: Journal Of Accounting And Finance*, 8(02).
- Hidayati, D., & Meidiaswati, H. (2024). Pengaruh Intensitas R&D, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 622-635.
- Husnan, Suad. (2019). Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas. Yogyakarta:Upp Stim Ykpn
- Ilyasa, F. D., Suzan, L., & Zutilisna, D. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Eproceedings Of Management*, 10(2).
- J. Christopher Hughen, Peter P. Lung. 2017. The Impact Of Not Amortizing Intangible Assets On Valuation Multiples. *Pacific Accounting Review*.
- Jensen, M.C And Meckling, W.H. 1976. Theory Of The Form Managerial Behavior Agency Cost And Ownership Structure.
- Jensen, M.C. (1983). Organization Theory And Methodology. *The Accounting Review*. Lviii (2) 319-339.
- Journal Of Applied Corporate Finance*, 28(1), 8-18.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011) (Doctoral Dissertation, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis).
- Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2016). Risk Management—The Revealing Hand.
- Klaudia, S., Parawiyati, P., & Harmono, H. (2022). Implementasi Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jrak: Jurnal Riset Akuntansi Dan Komputerisasi Akuntansi*, 13(1), 14-26.
- Kusumajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. Tesis Program Pascasarjana Universitas Indonesia
- Lestari, L. P., & Prabawati, A. (2024). The The Influence Of Funding And Investment Decision On The Value Of Companies Listed On Indonesian Stock Exchange (Idx). *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi Review*, 4(1).

- Mahirun, M. (2019). Creation Of Investment Opportunities Through Increased Sales. *Calitatea*, 20(171), 76-81.
- Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*. Vol. 3, No. 8, Hal. 81-90.
- Mardiah, S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022 (Doctoral Dissertation, Universitas Pgri Madiun).
- Meckling, W. H., & Jensen, M. C. (1976). *Theory Of The Firm. Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*.
- Mohammad, Wily, Et Al. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden,
- Muharni, M., Aminah, A., Gemini, P., & Abdullah, A. (2024). Nilai Perusahaan Dari 9 Perusahaan Food And Beverage Terbesar Di Indonesia. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 4(5), 3420-3433.
- Muriyana, M., Prameswari, D. H., Ocvianti, E., & Astuti, W. B. (2023). Pengaruh Akuntansi Sumber Daya Manusia Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur Indonesia. *Prosiding Simposium Nasional Multidisiplin (Sinamu)*, 4, 66-75.
- Ningrum, M. N., & Zulfanti, L. (2024). Do Funding Decisions, Dividend Policy, And Investment Decisions Effect On Islamic Firm's Value?. *Research Of Finance And Banking*, 2(1), 39-50.
- Njuguna, A. G. (2016). *Towards The Indirect Agency Theory*.
- Norman Wong. 2017. *Risk Management In Student-Managed Funds: Earnings Announcements And The Collar Strategy*. *Managerial Finance*.
- Panigrahi, C. M. A., & Joshi, V. (2019). Financing Decisions: A Study Of Selected Pharmaceutical Companies Of India. *Aadya"-A Journal Of Dr. Gd Pol Foundation*, 9, 78-90.
- Perbandingan Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020.
- Primasari, N. H. (2019). Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Proporsi Komisaris Independen Dan Kualitas Audit Terhadap Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 21-40.
- Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi, 10.
- Rizkiani, S. (2023). Pengaruh Current Ratio (Cr) Dan Net Working Capital (Nwc) Terhadap Return On Equity (Roe) Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (Issi): Studi Di Pt. United Tractors Tbk. Periode 2013–2022 (Doctoral Dissertation, Uin Sunan Gunung Djati Bandung).

- Rosalina, L., & Masditok, T. (2018). Pengaruh Return On Asset (Roa), Return On Equity (Roe), Debt To Equity Ratio (Der) Dan Earnings Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jasa (Jurnal Akuntansi, Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi)*, 2(4), 1-15.
- Ruback, T. J. (2014). Thucydides Our Father, Thucydides Our Shibboleth: The History Of The Peloponnesian War As A Marker Of Contemporary International Relations Theory. A Handbook To The Reception Of Thucydides, 406-424.
- S. Andaswari, D. Setyadi, A. Paminto, and F. Defung, "The Company Size As A Moderating Variable For The Effect Of Investment Opportunity Set, Debt Policy, Profitability, Dividend Policy And Ownership Structure On The Value Of Construction Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange," *International Journal of Scientific & Technology Research*, vol. 8, no. 9, pp. 2356–2362, Sept. 2019.
- Saputra, R., Masril, M., & Safrizal, S. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2022. *Goodwood Akuntansi Dan Auditing Reviu*, 1(2), 153-163.
- Sartini, L.P.N. Dan Purbawangsa, I.B.A. 2015. Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. Matrik: *Jurnal*
- Sartono, Agus. 2013. Manajemen Keuangan. Edisi Keempat Bpfe : Ugm Yogyakarta
- Statistics South Africa. 2018. Historical Cpi Indices. Pretoria: Statistics Southafrica. . Accessed: 15 January 2019.
- Septiani, E. N. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Doctoral Dissertation, Stiesia Surabaya).
- Serta Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Perpajakan Dan Tata Kelola Perusahaan*, 2023, 1.1: 44-52.
- Simanjuntak, G. T., & Hidayat, T. (2023). Analisis Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *Prosiding Konferensi Ilmiah Akuntansi*, 10.
- Sitowati, Inggarsari Putri; Soenhadji, Iman Murtono. Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Dividen Emiten Sektor Konsumsi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediator Risiko Bisnis. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 2023, 28.1: 42-56.
- Spence, D. A. (1973, January). An Eigenvalue Problem For Elastic Contact With

- Finite Friction. In *Mathematical Proceedings Of The Cambridge Philosophical Society* (Vol. 73, No. 1, Pp. 249-268). Cambridge University Press.
- Suad, Husnan Dan Enny, Pudjiastuti.(2015). *Manajemen Keuangan Edisi Kelima*. Yogyakarta: Upp Amp Ykpn.
- Suminar, M. T. (2015). Pengaruh Perputaran Persediaan, Perputaran Piutang Dan Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2013. *Journal Of Accounting*, 1(1).
- Suryahadi, Akhmad (2020) Ini Dampak Corona Terhadap Rencana Bisnis Emiten Tambang Batu Bara. <https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Ini-Dampak-Corona-Terhadap-Rencana-Bisnis-Emiten-Tambang-Batubara>.
- Trisnawati, N. K. S., Dewi, N. L. P. S., & Novitasari, N. L. G. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Ukuran Perusahaan, Struktur Kepemilikan Institusional, Struktur Modal Dan Utang Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Inovasi Akuntansi (Jia)*, 1(1), 55-66.
- Umar, Z., Ermad, M. J., Hermansyah, H., Yulianingsih, Y., & Ulfa, N. (2023).
- V. Apriliyanti, H. Hermi, and V. Herawaty, “Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi,” vol. 6, no. 2, pp. 201–224, Sept. 2019, doi: 10.25105/JMAT.V6I2.5558
- Vranakis, S., Chatzoglou, P., & Mpaloukas, A. (2012). Customer Satisfaction Of Greek Mobile Phone Services. *International Journal Of Managing Value And Supply Chains*, 3(4), 43-54.
- Wahyuni, F., & Amanati, H. T. (2019). Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend, And Firm Value (Study Of Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange). *102(Icaf)*, 66–72.
- Welley, Morenly M., Franky N. S. Oroh, Mac Donald B. Walangitan (2020), Perbandingan Harga Saham Perusahaan Farmasi Bumn Sebelum Dan Sesudah Pengembangan Vaksin Virus Corona (Covid-19). *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi* Vol.7 No.3. Hlm 156-165.