

PENGARUH KEPUTUSAN KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DIMEDIASI OLEH *RETURN ON ASSET*

Rizki Arvi Yunita¹, Widia Astuty², Eka Nurmala Sari³, Syafrida Hani*⁴

^{1,2,3,4}Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, Indonesia

E-mail: ¹yrizkiarvi@gmail.com; ²widiaastuty@umsu.ac.id; ³ekanurmala@umsu.ac.id;

⁴syafridahani@umsu.ac.id

*⁴Corresponding author

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud guna melakukan analisis mediasi *return on asset* pada efek keputusan keuangan pada nilai perusahaan dalam perusahaan LQ45 di BEI. Analisis data menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih, dengan path analysis dari 21 data perusahaan yang dikumpulkan dengan teknik *purposive sampling* untuk tahun pengamatan 2016-2020. Hasil penelitian menemukan bahwa keputusan pendanaan dan *return on asset* berefek pada nilai perusahaan, dan Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen berdampak pada *return on asset*. *Return on asset* memediasi dampak keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya dampak keputusan investasi dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan, demikian pula dengan keputusan investasi tidak berdampak pada *return on asset* dan *Return on asset* tidak memediasi pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan disebabkan Keputusan investasi yang tidak tepat baik itu terlalu besar ataupun terlalu kecil berdampak pada ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan *return on asset* sehingga memberi sinyal buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar sehingga menurunkan nilai perusahaan. Diharapkan perusahaan memanfaatkan dengan baik setiap penambahan aset dengan mengoptimalkannya pada pusat-pusat operasional.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Return on Asset*, Keputusan Keuangan

ABSTRACT

This study intends to analyze the mediation of return on assets on the effect of financial decisions on firm value in LQ45 companies on the IDX. Data analysis uses an associative quantitative approach to determine the relationship between two or more variables, with path analysis of 21 company data collected by purposive sampling technique for the 2016-2020 observation year. The results of the study found that funding decisions and return on assets have an effect on firm value, and funding decisions and dividend policies have an impact on return on assets. Return on assets mediates the impact of funding decisions and dividend policy on firm value. However, this study did not succeed in finding the impact of investment decisions and dividend policy on firm value, as well as investment decisions that did not impact on return on assets and return on assets did not mediate the effect of investment decisions on firm value due to inappropriate investment decisions, whether they were too large or too small an impact on the company's inability to increase return on assets so that it gives a bad signal (bad news) for market participants, thereby reducing the value of the company. It is expected that the company will make good use of each additional asset by optimizing it in operational centers.

Keywords: Firm Value, Return on Assets, Financial Decisions

Naskah diterima: 15-06-2022, Naskah direvisi: 14-08-2022, Naskah dipublikasikan: 30-11-2022

PENDAHULUAN

Penelitian ini memanfaatkan perusahaan yang tercatat LQ45 pada BEI berturut-turut sepanjang 5 tahun mulai dari tahun 2016 hingga 2020. Di masa pandemi Covid-19 yang terjadi hingga saat ini menimbulkan berbagai ketidakpastian kebijakan ekonomi, hal ini dapat mempengaruhi keputusan keuangan perusahaan, menghambat investasi riil dan mengurangi penerbitan surat utang, terutama pada perusahaan swasta (Liu & Zhang, 2020). Tahun 2020 likuiditas harga saham perusahaan LQ45 yang biasanya tinggi dan mengalami penurunan hingga 24,67% (CNBC, 2020).

Harga saham identik dengan nilai perusahaan, sebab semakin tinggi likuiditas saham perusahaan memperlihatkan semakin baik persepsi pasar terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dioptimalkan lewat kebijakan internal perusahaan yang bersifat *controllable* melalui ketetapan keuangan yang meliputi keputusan investasi, pendanaan serta kebijakan dividen (Novianto & Iramani, 2015). Nilai perusahaan termasuk rancangan penting bagi investor, sebagai penanda bagi pasar dalam memberikan nilai perusahaan dengan menyeluruh. Nilai perusahaan dalam penelitian ini ditakar memakai rasio *Price to book value* (PBV) yang menyetarakan harga pasar per saham dengan nilai buku per saham. Bila $PBV \geq 1,0$ maka diasumsi nilai perusahaan dalam keadaan baik, namun bila $PBV \leq 1,0$ perusahaan *undervalued*, maknanya nilai perusahaan tidak baik dan mencerminkan harga jual perusahaan lebih kecil dari pada nilai buku perusahaan (Martikarini, 2012). Pengamatan dari data yang ada nilai PBV pada indeks LQ 45 di tahun 2019 dan 2020 rata-rata mengalami penurunan (*undervalued*) bahkan kurang dari 1 (lihat lampiran 1). Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan nilai perusahaan semakin baik dan sebaliknya (Hani, 2015).

Satu dari banyaknya faktor yang jadi pandangan investor dalam melakukan investasi adalah laba. Peningkatan laba yang digambarkan dengan peningkatan *return on asset* dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham. *Return on asset* termasuk rasio yang memperlihatkan kesanggupan aset yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan laba (Jufrizen, 2019). *Return on asset* diduga memediasi nilai perusahaan karena dianggap lebih merepresentasikan kepentingan pemegang saham. Kajian tentang hubungan antara *return on asset* dan nilai perusahaan sebelumnya dilakukan oleh (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nuraningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020) yang menemukan bahwa *return on asset* berdampak pada nilai perusahaan. Akan tetapi, hasil berbeda diperoleh (Rina, 2014), (Dewi, 2014), (Robiyanto, 2020) menunjukkan bahwa *return on asset* tidak berefek pada nilai perusahaan.

Keputusan keuangan dalam bentuk keputusan investasi, pendanaan dan kebijakan lainnya dipastikan akan memberikan dampak bagi kinerja keuangan perusahaan diantaranya *return on asset*. Keputusan investasi terkait pelepasan dana dalam bentuk investasi apakah dalam bentuk aset lancar dan aset tetap tentu saja mengharapkan pengembalian dan hasil yang maksimal di masa depan, termasuk pertimbangan atas resiko yang mungkin terjadi (Chairunnisa, 2014). Investasi modal juga akan mempengaruhi komposisi aset, bila perusahaan sanggup memutuskan investasi mana yang sesuai, maka aset perusahaan nantinya dapat menghasilkan kemampuan maksimal. Hal itu mampu menyumbangkan pertanda baik bagi investor yang akan berefek pada naiknya harga saham dan kenaikan nilai perusahaan (Apriani, 2017). Melaksanakan aktivitas investasi termasuk keputusan paling sulit bagi manajemen perusahaan sebab nantinya dapat berdampak pada nilai perusahaan (Vranakis, 2012).

Keputusan pendistribusian modal dalam pengajuan investasi wajib dikaji ulang dan dikaitkan dengan risiko dan hasil yang diinginkan. Menurut *signaling theory*, Pengeluaran penanaman modal mengantarkan pertanda baik mengenai perkembangan perusahaan di kemudian hari, sehingga bisa memperluas nilai saham yang dipakai sebagai nilai perusahaan organisasi. Perantara (proksi) yang dipakai dalam penelitian ini antarlain *Total Asset Growth* (TAG). TAG umumnya tidak dapat dipisahkan dari kekayaan (aset), baik aset fisik seperti tanah, gedung, bangunan, dan aset moneter lainnya seperti uang, piutang, dll. Nilai sumber daya ataupun aset dalam neraca menentukan kekayaan organisasi. Ketetapan dalam hal investasi

akan mempengaruhi penetapan sumber dan jenis dana yang nantinya dimanfaatkan sebagai anggaran. Pengembangan kekayaan yang diikuti dengan perluasan hasil kerja akan meningkatkan keyakinan investor, semakin tinggi TAG maka makin besar PBV.

Keputusan Pendanaan termasuk jenis ketetapan moneter berikutnya yang wajib dipegang oleh administrator dalam membiayai investasi dan tugas yang diselesaikan oleh organisasi (Fibriyanto, 2015). Setelah jenis penanaman modal ditetapkan, administrator nantinya menentukan jenis dana yang paling tepat dengan jenis penanaman modal dan keadaan organisasi. Apakah organisasi akan membiayai memakai dana internal seperti laba ditahan, modal sendiri, dan kas atau luar misalnya pinjaman dan ekuitas yang masing-masing memiliki berbagai bahaya dan keuntungan. Pilihan pendanaan terkait dengan sumber aset, apakah sumber internal atau sumber eksternal, berapa besar pinjaman dan modal serta bagaimana jenis pinjaman dan modal yang nantinya dimanfaatkan, dengan pertimbangan bahwa sistem pembiayaan nantinya menetapkan *cost of capital* yang nantinya jadi alasan untuk memutuskan pengembalian yang diharapkan. Beberapa organisasi menganggap bahwa penggunaan pinjaman lebih aman daripada menciptakan saham baru, karena jika subsidi dibiayai lewat pinjaman, maka pada saat itu peningkatan nilai organisasi terjadi karena dampak *tax deductible*, maknanya organisasi yang mempunyai pinjaman akan melunasi bunga kredit yang bisa menurunkan pemasukan kena pajak, yang bisa memberikan keuntungan kepada investor. Terlebih lagi, penggunaan dana eksternal akan menaikkan pemasukan organisasi yang nantinya dipakai untuk aktivitas penanaman modal yang memberikan keuntungan bagi organisasi. Peningkatan nilai terkait dengan harga saham dan pengurangan pinjaman nantinya mengurangi harga saham. Kebalikannya, kenaikan pinjaman juga dapat memunculkan besarnya peluang jatuhnya saham jika tidak diimbangi dengan penggunaan pinjaman yang wajar. Selanjutnya, kenaikan pinjaman akan menambah nilai organisasi, tetapi pada titik tertentu dapat mengurangi nilai organisasi.

Keputusan pembiayaan dalam penelitian ini ditegaskan lewat *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini memperlihatkan kesetaraan antara pendanaan dan pembiayaan lewat pinjaman dengan pendanaan lewat ekuitas. Rasio ini bermanfaat dalam melihat seberapa besar dana yang diberikan oleh pemberi pinjaman (kreditur) dengan pemilik organisasi. Secara keseluruhan, rasio ini berguna dalam melihat modal sendiri yang digunakan untuk menjamin pinjaman (Sari, 2018). Dilihat dari perspektif administrasi, bagaimana organisasi memutuskan sumber dana yang ideal untuk mensubsidi berbagai opsi penanaman modal adalah pokok dari kegunaan pembiayaan, dengan tujuan dapat meningkatkan nilai organisasi yang tercermin dalam harga sahamnya (Chairunnisa, 2014). Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Himawan, 2016) DER berdampak dan signifikan pada nilai perusahaan.

Terlepas dari pilihan penanaman modal dan pilihan pendanaan, nilai perusahaan harus terlihat dari kapasitas organisasi untuk menyelesaikan dividen. Banyak organisasi yang masuk dalam BEI tidak menyebarkan dividen dalam bentuk uang riil, meskipun emiten telah mendapat keuntungan. Selain itu, terdapat juga emiten yang tidak mendistribusikan dividen secara rutin kepada investor. Ada kalanya dividen tidak diedarkan oleh perusahaan sebab perusahaan ingin menanamkan modal ulang laba yang didapatnya. Banyaknya dividen dapat mempengaruhi nilai saham. Jika dividen yang dibayarkan tinggi, nilai saham umumnya akan tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi dan bila dividen diberikan kepada investor kecil, harga saham yang beredar juga rendah. Kapasitas organisasi untuk membayar disiden sangat erat kaitannya dengan kapasitas organisasi untuk mendapatkan keuntungan. Jika organisasi memperoleh keuntungan yang tinggi, kemampuan organisasi untuk melunasi dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan menaikkan nilai organisasi.

Kebijakan dividen jadi titik fokus pertimbangan banyak pihak seperti investor, bank, dan pihak luar lainnya yang memiliki kepentingan dalam data yang diberikan oleh organisasi. Dividen mengandung info sebagai ketentuan prospek organisasi. Dividen yang disebarluaskan menjadi salah satu siasat untuk meninggikan harga saham. Semakin tinggi dividen yang didistribusikan kepada investor, maka kemampuan organisasi akan membaik dan pada akhirnya evaluasi organisasi yang tergambar dalam nilai saham akan membaik juga. Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR mencerminkan persentase setiap rupiah

yang dihasilkan didistribusikan ke pemegang berupa uang riil, tetapi juga berdampak pada nilai organisasi. Semakin besar dividen semakin menarik bagi investor. Meningkatnya jumlah penanam modal yang menempatkan modal ke dalam organisasi, semakin tinggi harga saham dan semakin meningkatkan nilai organisasi. (Erawati, 2019), (Merina Salama, 2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh (Lestari, 2018), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN LITERATUR

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang tersedia dibayar investor apabila perusahaan tersebut akan dijual. Berbagai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, antarlain *Return on Asset* (Sondakh, 2019), keputusan keuangan (Novianto & Iramani, 2015) (James C. Van Horne, 2014), arus kas, harga saham dan *economic value added*, kepemilikan manajerial, *Corporate Governance* dan sebagainya (Warmana, 2017). Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price earning ratio* (PER), *Tobin's Q* dan *price book value*. Pada penelitian ini dihitung dengan nilai pasar per saham daripada nilai buku per saham (Haryono, 2015).

Keputusan Keuangan

Keputusan keuangan yang dimaksud antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen (Novianto & Iramani, 2015). Semakin besar *return* asa suatu investasi, maka semakin besar kemungkinan yang wajib difikirkam kembali oleh investor (James C. Van Horne, 2014). TAG membandingkan pengukuran investasi aset atau hasil dari suatu aset yang telah diinvestasikan (Hidayah, 2017). Keputusan pendanaan dikonfirmasi membandingkan pembiayaan dan pendanaan melalui hutang dengan ekuitas. Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio DER < 1. Artinya, semakin rendah DER semakin baik. Semakin tinggi angka DER diperkirakan perusahaan mempunyai risiko yang semakin tinggi terhadap likuiditasnya. Kebijakan dividen diukur dengan penyeteraan antara dividen yang diberikan dengan laba bersih, (Basri, 2012). Semakin besar laba ditahan semakin sedikit total laba yang diperuntukkan untuk pembayaran dividen.

Return on Asset

Return on asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan aset yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba bersih. Nilai standar industri untuk rasio *return on asset* ialah 5.98% (Lukviarman, 2016), menunjukkan bahwa perusahaan yang mencapai nilai *return on asset* sebesar 5.98% atau lebih, maka perusahaan tersebut dalam kondisi baik dan sebaliknya. Semakin besar *return on asset*, berarti makin efektif pemakaian aktiva perusahaan (Situmeang, 2014).

Pengembangan Hipotesis

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

(Erawati, 2019), (Merina Salama, 2019), (Arizki, 2019) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jika dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham condong tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Semakin besar dividen yang diberikan pada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dirasa makin baik dan pada akhirnya semakin meningkatkan penilaian terhadap perusahaan.

H₁: keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Terhadap Return on Asset

Peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan kemudahan perusahaan memperoleh dana eksternal sehingga akan menambah modal dan akan menambah laba. Sejalan dengan itu, memperbaiki pembayaran dividen dapat memudahkan perusahaan mendapat dana eksternal sebab keyakinan investor pada perusahaan bertambah. Peningkatan dana operasional

akan menambah kemampuan untuk mendapat laba. Penelitian sebelumnya oleh (Amidu, 2007), (Antwi, 2012), (Almutairi, 2005), (Prasetia, 2014).

H₂: kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset*.

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan investasi yang sesuai, maka aktiva perusahaan nantinya menciptakan performa yang bagus dan memberi petunjuk baik bagi investor yang bisa berefek pada penambahan harga saham dan kenaikan nilai perusahaan (Apriani, 2017). Hasil penelitian terdahulu oleh (Shinta Arianti, 2020), (Khafa, 2015), (Merina Salama, 2019), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013) keputusan investasi berefek pada nilai perusahaan.

H₃: keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi Terhadap Return on Asset

Keputusan investasi berkaitan dengan penempatan keseluruhan dana pada sebagian aset sepanjang periode tertentu dengan maksud mendapat pengembalian di waktu kedepan (*expected return*). Semakin tinggi peluang investasi yang profitable maka investasi yang dilaksanakan semakin besar. Diharapkan semakin tinggi keputusan investasi akan semakin meningkatkan nilai *return on asset*. Hal ini semakin diperkuat dari hasil penelitian sebelumnya oleh (Nurnaningsih, 2019) dan (Prasetia, 2014).

H₄: keputusan investasi berpengaruh terhadap *return on asset*.

Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Beberapa perusahaan beranggapan bahwa pemakaian pinjaman diduga lebih aman dibanding melahirkan saham baru, ini disebabkan jika pendanaan didanai lewat pinjaman, maka penambahan nilai perusahaan terjadi imbas dari efek *tax deductible*. Bertambahnya pinjaman dapat menaikkan nilai perusahaan titik tertentu. Searah dengan penelitian (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Putri Ismayana, Widia Astuty, 2021), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019).

H₅: keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan Terhadap Return on Asset

Hasil penelitian sebelumnya oleh (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014), DER berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset*. Penambahan hutang bisa memperbaiki kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba sebab dana yang tadi untuk operasional lebih banyak lagi (Prasetia, 2014). Hutang sering diidentikkan dengan pengungkit laba, dalam menambah keuntungan yang bisa dihasilkan dari pemakaian modal sendiri (Hanafi, 2012). Semakin tinggi risiko suatu perusahaan, semakin tinggi profitabilitas yang diinginkan sebagai bayaran risiko.

H₆: keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*.

Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Return on asset yang positif memperlihatkan bahwa dari total aktiva yang dipakai dalam pengoperasian bisa menghasilkan laba bagi perusahaan dan kebalikannya. Semakin tinggi *return on asset* akan semakin memikat investor dalam menanam modal di perusahaan. Dengan saham yang luar biasa, akan semakin menambah nilai perusahaan. Hal ini telah dibuktikan dalam penelitian (Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, 2013), (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nurnaningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020).

H₇: *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mediasi Return on Asset Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kemampuan suatu perusahaan melunasi dividen berkaitan dengan kemampuan perusahaan mendapatkan laba. Peningkatan laba yang digambarkan dengan peningkatan *return on asset* dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham. Bila perusahaan menerima

laba yang besar, maka kapabilitas perusahaan dalam melunasi dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar nantinya dapat menambah nilai perusahaan. Dengan dividen yang besar mampu menaikkan nilai perusahaan (Harjito, 2005), (Antowi, 2012).

H₈: *Return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan harus meningkatkan *return on asset* dengan cara menambah aset dan meningkatkan penggunaan aset untuk meningkatkan laba sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Rianti, 2009). Keputusan investasi yang tepat menyebabkan perusahaan mampu mengelola aktiva sehingga menghasilkan kinerja optimal selanjutnya akan memberi sinyal positif kepada investor yang akan menaikkan nilai perusahaan.

H₉: *Return on asset* memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan penelitian sebelumnya oleh (Himawan, 2016) DER berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan harus mampu menetapkan sumber dana yang sebanyak-banyaknya dalam mendanai beragam pilihan investasi dan berupaya untuk meningkatkan kinerja yang diantaranya bisa dilihat melalui *return on asset*. Ketika *return on asset* menjadi tinggi maka nilai perusahaan juga akan meningkat, (Rianti, 2009).

H₁₀: *Return on Asset* memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini memanfaatkan metode kuantitatif asosiatif. Data kuantitatif pada dasarnya menghasilkan hasil analisis angka (*numeric*) yang akan diolah dengan model statistika. Menggunakan data sekunder *time series* selama 5 tahun, dengan populasi seluruh perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di BEI tahun 2016-2020 berturut-turut. Metode pengambilan sampel yang dipakai antaralain *purposive sampling* dan seluruhnya berjumlah 21 perusahaan. Teknik pengumpulan data memanfaatkan studi dokumentasi dengan *library research* dan *online research*. Data utama diambil dari laporan tahunan perusahaan LQ45 yang masuk dalam BEI melalui www.idx.co.id. Teknik analisis data memakai *path analysis* dengan software Smart PLS 3.0 dengan uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, uji koefisien determinasi (R^2), *predictive relevance* (Q^2), *effect size* (f^2), serta uji hipotesis pengaruh langsung dan tidak langsung.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data statistik deskriptif pada table 4 menguraikan nilai rata-rata variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, *return on asset* dan nilai perusahaan berturut-turut yakni 12.02, 2.43, 50.90, 10.17, dan 5.57. Nilai perusahaan dioperasionalkan dengan rasio perbandingan antara harga perlembar saham dengan nilai buku perlembar saham (Haryono, 2015). keputusan investasi sebagai selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Setiani, 2013). Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai rasio total hutang terhadap ekuitas, (James C. Van Horne, 2014). Kebijakan dividen sebagai perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan (Basri, 2012) dan *return on asset* sebagai rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset, (Rina, 2014). Nilai standar deviasi (STDEV) variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan dan nilai perusahaan berturut-turut 20.27, 2.91 dan 12.27 menunjukkan nilai di atas rata-rata, artinya tingkat variasi data tinggi. Sedangkan kebijakan dividen dan *return on asset* memiliki nilai STDEV 34.93 dan 9.78 berada di bawah rata-rata, menunjukkan tingkat variasi data yang rendah (homogen).

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	N	Mean	Median	Min	Max	STDEV
Keputusan Investasi (X1)	105	12.02	9.23	-12.89	167.61	20.27
Keputusan Pendanaan (X2)	105	2.43	0.93	0.01	16.08	2.91
Kebijakan Dividen (X3)	105	50.90	44.84	0.00	176.70	34.93
Return on Asset (Y1)	105	10.17	6.61	0.13	46.66	9.78
Nilai Perusahaan (Y2)	105	5.57	2.22	0.10	82.44	12.27

Sumber: Data diolah (2022)

Uji Multikolinearitas

Idealnya nilai VIF harus mendekati 3 atau lebih rendah, (Hair et al., 2019). Adapun nilai VIF dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 5 Factor Inflasi Varians (VIF)

Variabel	VIF
Keputusan Investasi → Nilai Perusahaan	1.091
Keputusan Pendanaan → Nilai Perusahaan	1.180
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	1.305
Return on Asset → Nilai Perusahaan	1.300
Keputusan Investasi → Return on Asset	1.087
Keputusan Pendanaan → Return on Asset	1.074
Kebijakan Dividen → Return on Asset	1.163

Sumber: data diolah SmartPLS 3.0 (2022)

Nilai VIF < 3 pada semua variabel, menunjukkan tidak terdapat masalah multikolinearitas atau tidak terjadi korelasi antar variabel.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 6. R-Squares

	R Square	R Square Adjusted
NP	0.591	0.575
ROA	0.231	0.208

Sumber : SmartPLS 3.0

R-Square adjusted nilai perusahaan adalah 0.575 dinyatakan *moderate*. Nilai R-Square adjusted Return on Asset adalah 0.208, dinyatakan lemah.

Predictive Relevance (Q²)

$$\begin{aligned}
 Q\text{-Square} &= 1 - [(1 - R^2_1) \times (1 - R^2_2)] \\
 &= 1 - [(1 - 0.575) \times (1 - 0.208)] \\
 &= 1 - [0.425 \times 0.792] \\
 &= 1 - 0.336 \\
 &= 0.664
 \end{aligned}$$

Data yang dapat dijelaskan oleh model penelitian sebesar 66.4% sedangkan sisanya 33.6% diterangkan oleh faktor lain di luar model penelitian ini, maka model penelitian memiliki kelayakan dan relevansi prediktif besar atau *goodness of fit* yang baik.

Effect Size (F²)

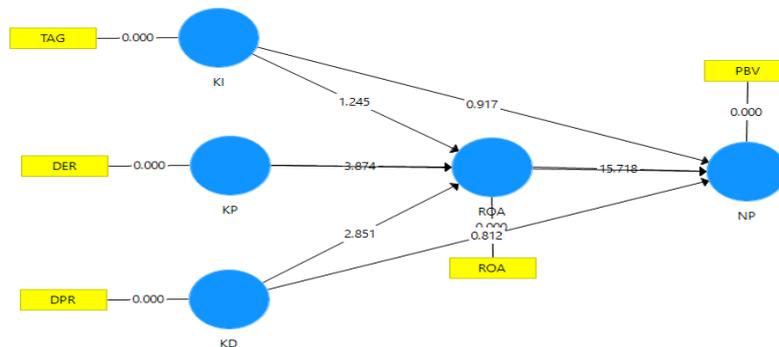
Tabel 7. F-Squares

Variabel	F-Square	Efek
Keputusan Investasi → Nilai Perusahaan	0.003	Kecil
Keputusan Pendanaan → Nilai Perusahaan	0.158	Moderat
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	0.005	kecil
Return on Asset → Nilai Perusahaan	1.217	Besar
Keputusan Investasi → Return on Asset	0.004	Kecil
Keputusan Pendanaan → Return on Asset	0.098	kecil
Kebijakan Dividen → Return on Asset	0.122	Kecil
Keputusan Investasi → Return on Asset → Nilai Perusahaan	0.045	Kecil
Keputusan Pendanaan → Return on Asset → Nilai Perusahaan	0.229	Moderat
Kebijakan Dividen → Return on Asset → Nilai Perusahaan	0.266	Moderat

Sumber : data diolah (2022)

Analisis Jalur (Path Analysis)

Hasil analisis jalur (*path analysis*) dengan SmartPLS 3.0 disajikan dalam gambar berikut:



Gambar 2. Output Path Analysis

Uji Hipotesis

Pengaruh Langsung

Tabel 8. Path Coefficients

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
KD -> NP	0.051	0.050	0.063	0.812	0.417	Ditolak
KD -> ROA	0.330	0.339	0.116	2.851	0.005	Diterima
KI -> NP	-0.039	-0.039	0.043	0.917	0.360	Ditolak
KI -> ROA	0.056	0.059	0.045	1.245	0.214	Ditolak
KP -> NP	0.276	0.282	0.034	8.143	0.000	Diterima
KP -> ROA	-0.285	-0.288	0.074	3.874	0.000	Diterima
ROA -> NP	0.804	0.815	0.051	15.718	0.000	Diterima

Sumber : SmartPLS 3.0

Pengaruh Tidak Langsung

Tabel 9. *Specific Indirect Effect*

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
KD -> ROA -> NP	0.266	0.277	0.099	2.672	0.008	Diterima
KI -> ROA -> NP	0.045	0.048	0.037	1.241	0.215	Ditolak
KP -> ROA -> NP	-0.229	-0.234	0.058	3.952	0.000	Diterima

Sumber : SmartPLS 3.0

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak berefek pada nilai perusahaan. Makna nilai rasio DPR berbeda tergantung interpretasi investor. Pemegang saham yang tak sama nantinya memegang preferensi yang tidak sama pada kebijakan dividen perusahaan. Sebagian besar investor lebih suka untuk menahan laba yang diperoleh perusahaan kemudian menjadi laba ditahan yang akan memberikan peluang untuk peningkatan laba yang akan datang. Kebijakan dividen tidak memberikan dampak pada nilai perusahaan sejalan dengan teori *irrelevansi* dividen (Modigliani, 1966) yang berpedoman bahwa investor dan pihak luar terlihat tidak terdorong dalam melihat sebesar apa keuntungan yang didistribusikan dengan alasan tidak ada strategi profit yang ideal. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Lestari, 2018), (Hesti Setyorini Pamungkas, 2013), (Endarmawan, 2014).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return on Asset*

Hasil uji memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berdampak pada *return on asset*. Sejalan dengan model sinyal dividen bahwa ketidaksempurnaan pasar membuat kebijakan pembayaran yang relevan. Peningkatan kebijakan dividen dapat memberikan sinyal baik pada investor sehingga akan meningkatkan volume perdagangan yang selanjutnya akan mempengaruhi *return on asset*. Hasil penelitian sepaham dengan penelitian sebelumnya yang diadakan oleh (Antowi, 2012), (A.Ajanthan, 2013).

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang sudah diadakan sebelumnya didapat hasil bahwa keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu penyebab keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan berasal dari peningkatan aset tak berwujud berasal dari nilai *goodwill* sulit dinilai karena jarang diperdagangkan pada pasar eksternal, hal ini memungkinkan para investor lebih tertarik pada aset yang memiliki eksistensi fisik. Selain itu, peningkatan aset tetap yang tidak tepat dikhawatirkan akan semakin meningkatkan biaya operasional dan perusahaan lebih memperhatikan pertumbuhan perusahaannya dibandingkan kesejahteraan pemegang sahamnya. Selanjutnya, peningkatan aset lancar berupa pajak dibayar dimuka dan beban dibayar dimuka tidak terkait dengan investasi perusahaan. Menurut (Suryandani, 2018), pengambilan keputusan investasi perusahaan yang tidak tepat dapat berefek terhadap berkurangnya kinerja perusahaan yang berakibat pada respon negatif investor sehingga pertumbuhan aset tidak menjadi pandangan investor dalam menilai suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Suryandani, 2018), (Endarmawan, 2014), (Arizki, 2019) yang menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Return on Asset*

Keputusan investasi tidak berdampak pada *return on asset*. Adanya ketidakpastian pandemi covid-19 yang membatasi adanya pergerakan perusahaan baik dalam operasional hingga pemasaran, mangkraknya proyek-proyek, pasar kelebihan pasokan sedangkan

permintaan menipis diikuti dengan melemahnya nilai tukar rupiah menyebabkan turunnya harga komoditas yang berakibat pada rendahnya realisasi investasi, meningkatnya pertambahan *fixed cost* yang apabila perusahaan tidak mampu mengimbangnya dengan penambahan pendapatan akan berdampak pada menurunnya *return on asset* perusahaan. Selanjutnya pemberlakuan PSAK 71 tahun 2020, mengatur peningkatan nilai cadangan kerugian penurunan nilai (CKPN) yang menyebabkan kenaikan nilai aset yang seharusnya produktif menjadi non produktif. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Burja, 2011).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan berefek pada nilai perusahaan. Rasio DER yang tinggi pada beberapa perusahaan LQ45 yang termasuk sektor perbankan diketahui berasal dari dana pihak ketiga atau simpanan nasabah, menunjukkan tingginya tingkat kepercayaan yang akhirnya semakin meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan (Amanah, 2014), penggunaan dana eksternal dapat memperbanyak pemasukan perusahaan yang bisa dipakai dalam aktivitas investasi yang menguntungkan perusahaan. Selain dari pada itu, bisa memberikan sinyal positif bagi investor sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban di waktu kedepan atau munculnya peluang bisnis yang rendah. Dengan munculnya pertanda baik semakin banyak penanam modal yang menanamkan saham yang berakhir pada meningkatnya harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Return on Asset

Hasil penelitian ini sesuai dengan (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014), (Thalib, 2016) bahwa keputusan pendanaan berefek pada *return on asset*. Perusahaan yang sehat secara keuangan dilihat dengan rasio DER <1 dan *return on asset* mencapai 5.98% atau lebih yang berarti dalam kondisi baik. Semakin rendah angka DER maka risiko akan semakin rendah dan diharapkan akan meningkatkan *return on asset* karena berkurangnya beban bunga yang muncul akibat hutang.

Pengaruh Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan

Mengacu pada hasil pengujian dapat dijelaskan bahwa *return on asset* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai *return on asset* perusahaan akan diterima sebagai sinyal baik (*good news*) yang diartikan sebagai gambaran prospek yang baik bagi perusahaan di waktu kedepan. Semakin tinggi *return on asset* akan semakin memikat penanam modal untuk berinvestasi di perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian (Khafa, 2015), (Husna, 2018), (Nurnaningsih, 2019), (Erawati, 2019), (Lesmana, 2020).

Mediasi Return on Asset Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Output penelitian ini menjelaskan bahwa *return on asset* memediasi efek kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen terkait peningkatan nilai *return on asset* dipandang akan menjadi sinyal baik bagi perusahaan dengan pengembalian yang akan diterima investor akan meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi pembayaran dividen suatu perusahaan dapat memunculkan sinyal positif bagi para pemegang saham. Sejalan dengan *bird in the hand theory* (Myron Gordon and John Lintner, 1956) yang melihat dividen tinggi menjadi yang terbaik sebab investor lebih suka hal pasti mengenai *return* atas investasinya serta mencegah kemungkinan yang tidak pasti di waktu kedepan. Hasil penelitian ini sesuai dengan (Antowi, 2012).

Mediasi Return on Asset Pada Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan

Return on asset tidak memperantarai dampak keputusan investasi pada nilai perusahaan. Kebijakan perusahaan dalam peningkatan kapasitas lewat aset tetap namun tidak dibarengi dengan tingginya agresivitas perusahaan dalam menaikkan skala pendapatan, akan berakibat pada turunnya profitabilitas. Peningkatan pajak cukai dan kenaikan cukai terutang diikuti

dengan menurunnya pangsa pasar atau tingkat belanja konsumen, peningkatan aset tak berwujud dirasa sulit untuk dilakukan penilaian atas pengembaliannya, peningkatan nilai persediaan diakibatkan adanya kenaikan bahan baku, diikuti dengan tingginya pajak dibayar dimuka disebabkan kenaikan pajak pertambahan nilai menunjukkan keputusan investasi yang tidak tepat baik itu terlalu besar ataupun terlalu kecil dalam pertumbuhan aset bagi perusahaan akan berdampak pada ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan *return on asset*. Hal ini akan memberi sinyal buruk (*bad news*) bagi pelaku pasar sehingga investor memandang bahwa TAG yang meningkat tidak mampu meningkatkan *return on asset* yang akhirnya akan menyusutkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh (Suryandani, 2018), (Endarmawan, 2014), (Arizki, 2019), (Burja, 2011).

Mediasi *Return on Asset* Pada Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil pengujian memperlihatkan *return on asset* memediasi efek keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Rendahnya liabilitas atau hutang yang ditanggung perusahaan akan mengurangi beban bunga yang harus dibayar akan memberikan penilaian yang baik dari investor dan perusahaan akan dianggap memiliki risiko yang kecil. Penilaian yang baik tersebut tentu saja akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin rendah DER memperlihatkan semakin kecil beban perusahaan terhadap pihak luar, semakin mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar yang akan berdampak pada peningkatan kinerja termasuk didalamnya *return on asset*. Peningkatan *return on asset* selanjutnya akan menjadi petunjuk bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian akan semakin tinggi sehingga akan memicu peningkatan permintaan saham dan nilai pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Himawan, 2016), (Khairul Azwar, 2020), (Merina Salama, 2019), (Shinta Arianti, 2020), (Arizki, 2019) (Dewi, 2014), (Fadhilah, 2014).

PENUTUP

Simpulan

Keputusan investasi tidak memberi efek pada nilai perusahaan, menunjukkan TAG tidak menjadi pertimbangan pada nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berdampak pada nilai perusahaan, mencerminkan keberhasilan penggunaan dana eksternal pihak ketiga serta adanya risiko bisnis yang rendah. Kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan, menunjukkan tidak terdapat kebijakan dividen yang optimal dan makna nilai DPR berbeda tergantung interpretasi investor. *Return on asset* berdampak pada nilai perusahaan, memperlihatkan peningkatan *return on asset* mengindikasikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi dan gambaran prospek perusahaan yang membaik. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap *return on asset*, menunjukkan ketidakmampuan TAG untuk mengimbangi penambahan pendapatan atas peningkatan aset menyebabkan tambahan beban. Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap *return on asset*, menunjukkan risiko yang semakin rendah dan berkurangnya beban bunga akibat hutang. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return on asset*, menunjukkan tingginya dividen akan memberikan sinyal pada investor bagi prospek perusahaan. *Return on asset* tidak memediasi efek memperantarai keputusan penanam modal pada nilai perusahaan, menunjukkan peningkatan aset yang tidak diimbangi tingginya agresivitas peningkatan skala pendapatan akan berdampak pada menurunnya *return on asset* sehingga tidak memediasi pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Return on asset* memediasi efek keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan rendahnya ketergantungan terhadap pihak luar akan semakin meningkatkan kinerja termasuk didalamnya *return on asset* yang akan memicu peningkatan permintaan saham dan nilai pasar. *Return on asset* memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, menunjukkan tingginya dividen memberikan sinyal positif yang mengindikasikan keuntungan yang semakin meningkat yang nantinya menambah nilai pasar saham dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan lebih besar pengaruhnya secara

langsung, sehingga pada proksi ini tidak diperlukan mediasi untuk mempengaruhinya terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini terbatas pada total asset growth sebagai pegukur keputusan investasi dan keputusan keuangan untuk melihat pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Disarankan, bagi pihak perusahaan hendaknya memperhatikan keputusan investasinya serta memanfaatkan dengan baik setiap penambahan aset dengan mengoptimalkannya pada pusat-pusat operasional. Bagi investor, sebelum memutuskan untuk berinvestasi hendaknya perhatikan sejauh mana pertumbuhan aset perusahaan, keefektifan dan keefisienan pemanfaatannya dengan tingkat pengembalian, tingkat rasio hutang dan sumber hutang. Bagi peneliti berikutnya, disarankan agar memperluas penelitian dengan faktor internal lain seperti struktur kepemilikan, *corporate social responsibility* dan lainnya serta faktor eksternal diantaranya nilai kurs, inflasi, tingkat suku bunga, makro ekonomi, persaingan usaha, pertumbuhan pasar, politik, wabah dan lain-lain, menambah pengukuran pada masing-masing variabel sehingga penelitian bisa dikembangkan dengan *structural equation modelling* (SEM) serta perbanyak sampel dengan sektor lain dan menambah jangka waktu penelitian.

REFERENSI

- A.Ajanthan. (2013). The Relationship between Dividend Payout and Firm Profitability: A Study of Listed Hotels and Restaurant Companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific and Research Publications*, Volume 3(Issue 6, June), 1–6.
- Amanah, A. D. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9).
- Antowi, S. D. (2012). Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana. *International Journal of Business and Social Science*, 3(22, Special Issue).
- Apriani, S. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) terhadap Audit Delay pada Perusahaan Pertambangan Periode 2010-2014. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2(ISSN: 2581-2165), 261–270.
- Arizki, A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 1(1).
- Basri, H. D. (2012). *Manajemen Keuangan* (Edisi Keem). BPFE UGM.
- Burja, C. (2011). Factors Influencing The companies Profitability. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(2), 215–224.
- Chairunnisa, R. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Universitas Negeri Yogyakarta*, 1(1), 92–102.
- CNBC, I. (2020). *Derita 9 Saham LQ45 Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201007153959-17-%0A192553/derita-9-saham-lq45>

- Dewi, L. M. (2014). Pengaruh Laba Bersih, Arus kas Operasional, Investment Opportunity Set dan Firm Size terhadap Dividen Kas (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 - 2012). *Jurnal Dinamika Akuntansi*, 6(2), 177–190.
- Endarmawan, Y. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*.
- Erawati, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, Pertumbuhan Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Urnal Akuntansi Pajak Dewantara*, 1(1).
- Fadhilah, R. (2014). *Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Tax Avoidance*. Universitas Negeri Padang.
- Fibriyanto, D. F. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Property dan Realestate yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 27(2), 1–8.
- Hair, J. F., Risher, J. J., Sarstedt, M., & Ringle, C. M. (2019). When to use and how to report the results of PLS-SEM. *European Business Review*, 31(1), 2–24. <https://doi.org/10.1108/EBR-11-2018-0203>
- Hanafi, A. H. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Hani, S. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Umsu Press.
- Haryono, S. A. (2015). Analisis pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai PerusahaanKepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Akuntansi Nasional XVIII Medan*, 1–23.
- Hesti Setyorini Pamungkas, A. P. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *JAAI*, 17(2), 156=165.
- Hidayah, N. (2017). Pengaruh Investment Opportunity Set (Ios) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property Dan Real Estat Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 19(3), 420. <https://doi.org/10.24912/ja.v19i3.89>
- Himawan, M. R. (2016). Pengaruh keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur di Indonesia. *Jurnal Business Accounting Review*, 4(1).
- Husna, Y. (2018). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2012-2016). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 59–72.
- James C. Van Horne, D. J. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)* (Edisi 13 B). Salemba Empat.
- Jufrizen, M. S. (2019). Pengaruh Price To Earning Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Asset Dan Price To Book Value Terhadap Harga Pasar Saham. *Jurnal KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 196–203.

- Khafa, L. (2015). Pengaruh CSR, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Keputusan Investasi Pada Kinerja Keuangan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4).
- Khairul Azwar, E. S. (2020). Pengaruh Informasi Akuntansi terhadap Harga Saham Serta Dampaknya terhadap PBV pada Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar di BEI. *Jesya Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 330–340.
- Lesmana, T. D. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Proaksi*, 1(2).
- Lestari, E. (2018). Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Eksekutif*, 15(2).
- Liu, G., & Zhang, C. (2020). Economic policy uncertainty and firms' investment and financing decisions in China. *China Economic Review*, 63, 101279. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.chieco.2019.02.007>
- Lukviarman, N. (2016). *Corporate Governance*. PT Era Adicitra Intemedia.
- Martikarini, N. (2012). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, dan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. *Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi*.
- Merina Salama, P. V. (2019). PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA INDUSTRI PERBANKAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017. *Jurnal EMBA*, 7(3), 2651 – 2660.
- Modigliani, F. A. (1966). Corporate income taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*, 53, 433–443.
- Myron Gordon and John Lintner. (1956). *Distrribution of Income of Corporations Among Dividend, Retained Earning and Taxes*. *The American Economic Review*.
- Novia Maharani Yuliana Dewi Putri Sari, M. C. (2013). ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, EFEKTIVITAS ASET DAN SALES TERHADAP PROFITABILITAS SERTA DAMPAKNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 1–13.
- Novianto, A., & Iramani, R. (2015). Pengaruh keputusan keuangan, struktur kepemilikan, dan tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan property dan real estate yang go public. *Journal of Business & Banking*, 5(1), 65. <https://doi.org/10.14414/jbb.v5i1.473>
- Nurnaningsih, E. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Seminar Nasional Cendikiawan*, 5.
- Prasetya, T. E. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2).

- Putri Ismayana, Widia Astuty, M. F. R. (2021). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Equity Terhadap Price Earning Ratio Dengan Price To Book Value Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, Ekonomi*, 2(2).
- Rina, H. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 12(1).
- Robiyanto, R. N. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PERHOTELAN DAN PARIWISATA DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57.
- Sari, M. R. (2018). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *IKRAITH-HUMANIORA*, 2(2), 69–76.
- Shinta Arianti, M. A. (2020). Peran Kepemilikan Manajerial Memoderasi Pengaruh Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MEBIS (Manajemen Dan Bisnis)*, 5(2), 164–174.
- Situmeang, C. (2014). *Manajemen Keuangan Internasional*. Citaputaka Media Perintis.
- Sondakh, P. I. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL (ROA, ROE DAN DER) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PBV) PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BEI (Periode 2013 2016). *Jurnal EMBA*, 7(3), 3079–3088.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *BMAJ*, 1(1).
- Thalib, D. (2016). Intermediasi, Struktur Modal, Efisiensi, Permodalan dan Risiko Terhadap Profitabilitas Bank. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 20(1).
- Vranakis, S. D. (2012). A Conceptual Model for Machinery And Aquipment Investment Decisions. *International Journal of Business and Management*, 7(1), 36–57.
- Warmana, G. O. (2017). Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Pada Sektor Pariwisata, Restoran dan Hotel. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 12(2).