

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

*The Effect Of Dividend Policy And Investment Decisions On Firm Value With
Capital Structure As An Intervening Variable
(A Study On Coal Sub-Sector Companies Listed On The Indonesia Stock
Exchange (Idx) For The 2019–2024 Period)*

Sora Krisnanda Sari¹, Sri Hasnawati²

^{1,2}Universitas Lampung

¹Email: soraaa19official@gmail.com

²Email: sri.hasna2015@gmail.com

Abstract

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

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

Abstrak

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

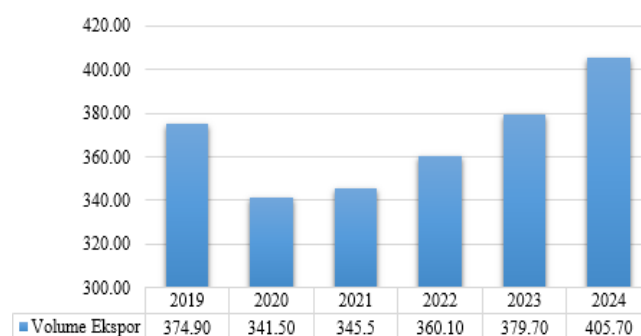
tidak berhasil bertindak sebagai mediator dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan, tetapi mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan tersebut.

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

PENDAHULUAN

Indonesia termasuk salah satu produsen dan eksportir batu bara terbesar di dunia, didorong oleh tingginya permintaan global serta kerangka regulasi yang kompleks dalam sektor pertambangan, yang menjadikan masuknya pelaku usaha berskala kecil relatif sulit. Meningkatnya persaingan akibat bertambahnya jumlah perusahaan pertambangan mendorong setiap perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya di tengah dinamika perekonomian global. Kondisi makroekonomi Indonesia menunjukkan pertumbuhan yang konsisten, tercermin dari peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 5,03% secara tahunan pada tahun 2024, yang terutama ditopang oleh sektor industri pengolahan, perdagangan, serta pertambangan dan penggalian (BPS, 2024). Pemerintah menargetkan realisasi investasi sebesar Rp2.100 triliun pada tahun 2025 melalui strategi hilirisasi pertambangan yang bertujuan meningkatkan nilai tambah sumber daya alam (Kompas, 2025).

Sektor pertambangan memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional sebagai salah satu penyumbang utama devisa dan penerimaan ekspor. Komoditas pertambangan menjadi penopang penting struktur ekonomi Indonesia, khususnya melalui kontribusi fiskal yang signifikan. Batu bara merupakan subsektor yang paling dominan, mengingat perannya yang krusial dalam penyediaan energi listrik, industri baja, serta pemenuhan kebutuhan energi global. Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (2023) melaporkan bahwa subsektor batu bara menyumbang sekitar Rp2.198 triliun atau sebesar 10,5% terhadap PDB nasional. Namun demikian, cadangan batu bara Indonesia diperkirakan hanya mampu bertahan sekitar 83 tahun apabila tingkat produksi saat ini atau yang terus meningkat tetap berlanjut. Menurut British Petroleum (2020), Indonesia menempati peringkat ketujuh dunia dengan cadangan sebesar 34.869 juta ton atau setara dengan 3,2% dari total cadangan global. Produksi batu bara pada tahun 2023 mencapai 766,95 juta ton, melampaui target nasional sebesar 110,43% (Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, 2025). Selain itu, batu bara menyumbang 46,90% dari total ekspor nonmigas, dengan peningkatan nilai ekspor sebesar 24,61% serta kenaikan volume ekspor sebesar 20,38% (Kemendag.go.id).



Gambar 1 Volume Ekspor Batu Bara Tahun 2019-2024

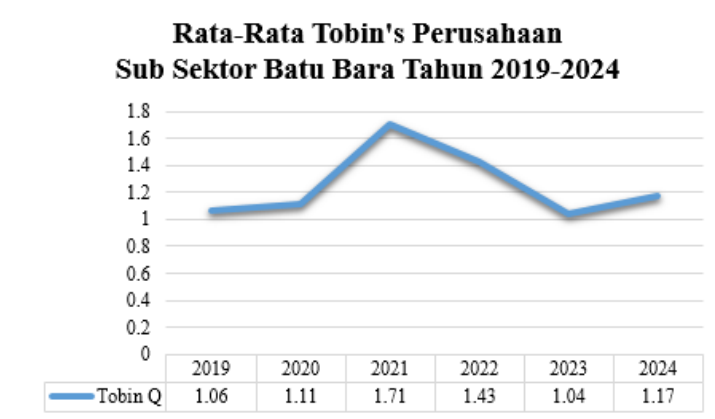
Sumber: Badan Pusat Statistik (BPS), data diolah peneliti (2025).

Berdasarkan Gambar di atas volume ekspor batu bara Indonesia periode 2019–2024 menunjukkan tren meningkat walaupun sempat mengalami penurunan pada tahun 2020 akibat pandemi. Volume ekspor tercatat sebesar 374,90 juta ton pada tahun 2019, kemudian turun menjadi 341,50 juta ton pada tahun 2020, kemudian kembali meningkat secara konsisten hingga mencapai 405,70 juta ton pada tahun 2024. Tren ini mencerminkan pemulihan perdagangan global dan meningkatnya permintaan energi internasional.

Pandemi Covid-19 memberikan tekanan terhadap kinerja perusahaan batu bara, terutama pada periode 2019–2021, yang ditandai dengan penurunan pendapatan dan laba bersih antara 20% hingga lebih dari 50%. CNBC Indonesia (2020) melaporkan bahwa penurunan penjualan tahunan pada kuartal III-2020 dialami oleh PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk sebesar 18% dan PT Harum Energy Tbk sebesar 32%. Kondisi ini berdampak pada penurunan harga saham dan nilai pasar perusahaan akibat melemahnya permintaan global.

Pemilihan perusahaan sub sektor batu bara sebagai objek penelitian didasarkan pada perannya yang strategis terhadap PDB dan ekspor nasional. Dengan kontribusi sebesar 10,5% terhadap PDB dan hampir separuh ekspor nonmigas, industri ini memiliki prospek pertumbuhan yang kuat namun juga menghadapi tantangan berupa fluktuasi harga komoditas, tekanan kebijakan energi global, serta dinamika kebijakan keuangan internal perusahaan. Oleh karena itu, penelitian pada periode 2019–2024 menjadi relevan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi esensi perusahaan.

Nilai perusahaan disimpulkan sebagai total nilai pasar ekuitas dan utang perusahaan (Keown, 2018). Menurut Putri (2017), nilai perusahaan tercermin dari stabilitas dan peningkatan harga saham dalam jangka panjang. Penelitian ini menggunakan Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan karena mampu merepresentasikan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan secara komprehensif (Uddin et al., 2021; Putri Santoso, 2021).



Gambar 2 Rata-Rata Nilai Perusahaan Sub Sektor Batu Bara Tahun 2019–2024

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

Berdasarkan Gambar 2, nilai Tobin's Q pada perusahaan batu bara mengalami pergerakan yang berfluktuasi namun menunjukkan kecenderungan meningkat. Peningkatan yang cukup tajam terjadi pada tahun 2021, kemudian nilai tersebut mengalami penurunan pada periode 2022–2023, sebelum kembali mengalami kenaikan pada tahun 2024. Secara umum, nilai Tobin's Q berada di atas satu, yang mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan melampaui nilai bukunya. Kondisi ini mencerminkan adanya kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan serta prospek investasi yang relatif baik di sektor tersebut.

Salah satu faktor yang berperan dalam pembentukan nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merepresentasikan keputusan manajemen terkait pembagian laba kepada pemegang saham atau penahanan laba sebagai sumber pendanaan internal perusahaan (Susetyo, 2023). Kebijakan ini tidak hanya berfungsi sebagai bentuk pengembalian investasi bagi pemegang saham, tetapi juga menjadi sinyal mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan di masa depan (Deska et al., 2022). Peningkatan pembayaran dividen umumnya dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor, sedangkan penurunan dividen berpotensi menimbulkan persepsi negatif terhadap kinerja dan keberlanjutan perusahaan (Arizki et al., 2019).



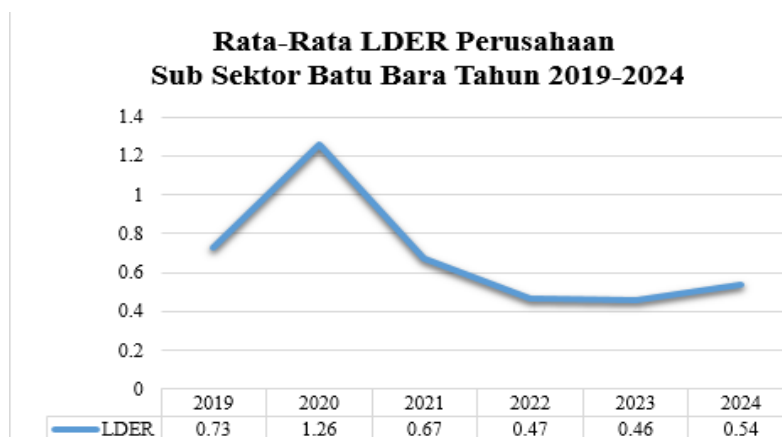
Gambar 3 Rata-Rata Dividend Payout Ratio (DPR) Perusahaan Sub Sektor BatuBara2019–2024

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

Berdasarkan Gambar 3, nilai DPR perusahaan batu bara mengalami fluktuasi signifikan, terutama pada tahun 2020 yang menunjukkan nilai negatif akibat dampak pandemi. Namun, pasca-pandemi terlihat upaya perusahaan dalam menstabilkan kebijakan dividen untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan pendanaan internal.

Dampak lain yang memengaruhi nilai dan esensi perusahaan adalah keputusan investasi, yaitu kebijakan pengalokasian dana ke aset yang diharapkan memberikan manfaat ekonomi di masa depan (Suhendar & Paramita, 2024). Keputusan investasi mencerminkan strategi pertumbuhan perusahaan dan berperan penting dalam meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian terdahulu lebih mengarah kepada hasil yang beragam, di mana sebagian menemukan pengaruh positif keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lain menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Struktur modal juga menjadi faktor utama untuk menentukan nilai perusahaan. Struktur modal mencerminkan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam pembiayaan operasional dan investasi. Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (tax shield), namun juga meningkatkan risiko kebangkrutan apabila tidak dikelola secara optimal (Brigham & Houston, 2019).



Gambar 4 Rata-Rata Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) Perusahaan Sub Sektor Batu Bara 2019–2024

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

Berdasarkan Gambar 4, nilai LDER mengarah kepada dinamika penggunaan utang jangka panjang, dengan peningkatan drastis pada tahun 2020 dan penyesuaian dengan tahun-tahun berikutnya. Hal ini menunjukkan upaya perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan efisiensi struktur modal.

Struktur modal tidak hanya memengaruhi nilai perusahaan secara langsung, namun berperan juga sebagai variabel intervening yang menjembatani pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal mampu membuat dan menghasilkan efisiensi biaya modal dan meningkatkan kepercayaan investor. Sejumlah penelitian empiris sebelumnya banyak yang mendukung peran positif struktur modal, baik secara langsung maupun sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengkaji kembali pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

dengan menempatkan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor batu bara periode 2019–2024.

METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder yang dikumpulkan melalui metode dokumentasi. Metode ini sesuai untuk menganalisis data historis yang berasal dari laporan keuangan, publikasi resmi, dan literatur ilmiah (Indriantoro & Supomo, 2014). Penelitian bertujuan menguji pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan situs resmi BEI serta platform keuangan daring, kemudian dianalisis menggunakan perangkat lunak EViews 13.

Populasi

Populasi merupakan keseluruhan objek penelitian yang memiliki karakteristik tertentu (Sugiyono, 2018). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019–2024, dengan jumlah 37 perusahaan.

Sampel

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai tujuan penelitian (Sugiyono, 2018). Kriteria sampel meliputi:

1. perusahaan sub sektor batu bara yang terdaftar di BEI periode 2019–2024;
2. tidak mengalami delisting, merger, atau suspensi selama periode pengamatan;
3. tidak melakukan IPO setelah tahun 2019.

Tabel 1 Pengambilan Sampel Penelitian

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

Tabel 2 Daftar Perusahaan Sampel

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk
3	ARII	Atlas Resources Tbk
4	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk
5	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
6	BUMI	Bumi Resources Tbk

7	BYAN	Bayan Resources Tbk
8	DEWA	Darma Henwa Tbk
9	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
10	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
11	GTBO	Garda Tujuh Buana Tbk
12	HRUM	Harum Energy Tbk
13	IATA	MNC Energy Investments Tbk
14	INDY	Indika Energy Tbk
15	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
16	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
17	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk
18	MYOH	Samindo Resources Tbk
19	PTBA	Bukit Asam Tbk
20	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
21	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk
22	TOBA	TBS Energi Utama Tbk
23	UNIQ	Ulima Nitra Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah, 2025).

Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini melibatkan variabel dependen, independen, intervening, dan kontrol, yang dioperasionalkan ke dalam indikator empiris (Meta, 2010).

Variabel Dependen

Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset secara efisien serta menilai nilai pasar perusahaan secara komprehensif (Dzahabiyya et al., 2020).

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

Dimana:

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang beredar
Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aset perusahaan

Variabel Independen

a. Kebijakan Dividen (X1)

Kebijakan dividen diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR), yang menunjukkan proporsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham (Aldi et al., 2020).

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

b. Keputusan Investasi (X2)

Keputusan investasi diproksikan dengan Total Asset Growth (TAG) yang

mencerminkan pertumbuhan investasi aset perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya (Muid, 2020).

$$TAG = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Variabel Intervening

Struktur modal berfungsi sebagai variabel intervening yang memediasi hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan. Struktur modal diproksikan dengan Long Term Debt to Equity Ratio (LDER).

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

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

Variabel Kontrol

a. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan Sales Growth Ratio, yang mencerminkan peningkatan kinerja operasional dan prospek pertumbuhan jangka panjang perusahaan (Oktavia & Putra, 2023).

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

Dimana:

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

b. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural total aset untuk menjaga stabilitas dan normalitas data (Hery, 2019).

Variabel	Indikator	Skala
Kebijakan Dividen (X1) (Aldi <i>et al.</i> (2020)	$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Laba Per share}} \times 100\%$	Rasio
Keputusan Investasi (X2) (Milenia & Muid, 2022)	$TAG = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$	Rasio
Struktur Modal (Z) (Siti Nuridah <i>et al.</i> , (2023)	$LDER = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio
Growth (C) (Oktavia & Putra, 2023)	$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Sales}_t - \text{Sales}_{t-1}}{\text{Sales}_{t-1}} \times 100\%$	Rasio
Firm Size (C)	Firm Size : Ln (Total Asset)	Rasio

(Hery, 2019)		
Nilai Perusahaan (Y) (Uddin <i>et al.</i> , (2021)	$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{Total Aset}$	Rasio

Firm Size=Ln(Total Aset)Firm\ Size = Ln(Total\ Aset)Firm Size=Ln(Total Aset)

Metode Analisis Data

a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dipakai untuk menggambarkan dan menjelaskan karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, dan juga standar deviasi sebagai dasar analisis inferensial (Ghozali, 2016).

b. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas (Jarque-Bera), multikolinearitas (matriks korelasi dan VIF), autokorelasi (Durbin-Watson), serta heteroskedastisitas (scatterplot) guna memastikan kelayakan model regresi.

Model dan Pemilihan Regresi Data Panel

Model regresi data panel yang digunakan meliputi Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik ditentukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier berdasarkan tingkat signifikansi 5% (Widarjono, 2013).

Analisis Jalur dan Uji Hipotesis

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung kebijakan dividen serta keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan Uji F, Uji t, Koefisien Determinasi (R^2), serta Uji Sobel untuk menguji signifikansi efek mediasi.

HASIL

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel, penentuan model yang paling tepat merupakan tahap krusial untuk menciptakan estimasi yang valid, akurat, dan bebas dari bias. Hal ini juga disebabkan oleh karakteristik data panel yang menyatukan data runtut waktu (time series) dan data penampang (cross section), sehingga berpotensi menimbulkan perbedaan perilaku maupun karakteristik antar unit pengamatan serta antar periode waktu. Kondisi di atas menuntut adanya pemilihan model yang sesuai dengan struktur data agar hasil analisis dapat mencerminkan hubungan yang sebenarnya.

Oleh karena itu, diperlukan beberapa pengujian statistik sebagai dasar dalam menentukan model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian. Widarjono (2013) mengatakan bahwa terdapat tiga poin pengujian utama yang umum untuk digunakan dalam pemilihan model regresi data panel, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai *residual sum of squares* (RSS) dari kedua model tersebut. Secara konseptual, Uji Chow bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik yang signifikan antar unit cross section, sehingga diperlukan pengendalian efek individual melalui pendekatan fixed effect.

Hipotesis yang digunakan dalam Uji Chow adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Common Effect Model*

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*

Dasar penentuan keputusan dalam Uji Chow didasarkan pada nilai probabilitas (p-value) yang dihasilkan dari pengujian. Apabila nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, maka hipotesis nol (H_0) dinyatakan ditolak, sehingga model yang tepat untuk digunakan adalah Fixed Effect Model. Kondisi ini juga mengindikasikan adanya perbedaan karakteristik yang signifikan antar individu dalam data panel. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) diterima dan model yang paling sesuai adalah Common Effect Model.

Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan model regresi data panel antara *Random Effect Model* (REM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Pengujian ini dilakukan dengan menguji apakah terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen dalam model. Apabila korelasi tersebut ada, maka penggunaan *Random Effect Model* menjadi tidak tepat dan *Fixed Effect Model* lebih disarankan. Hipotesis dalam Uji Hausman dirumuskan sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Random Effect Model*

H_1 : Model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*

Kriteria pengambilan keputusan pada Uji Hausman didasarkan pada nilai p-value. Jika nilai p-value lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak dan model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*. Sebaliknya, jika nilai p-value lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima, sehingga model yang paling sesuai adalah *Random Effect Model*. Dengan demikian, Uji Hausman berguna sebagai alat untuk memastikan konsistensi dan efisiensi estimator yang digunakan dalam analisis regresi data panel.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan model regresi data panel yang paling tepat antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model*. Pengujian ini dilakukan dengan melihat apakah variasi antar unit cross section dapat dijelaskan secara acak atau tidak. Uji LM umumnya menggunakan pendekatan Breusch-Pagan untuk menguji keberadaan efek acak dalam model.

Hipotesis dalam Uji Lagrange Multiplier adalah sebagai berikut:

H_0 : Model yang tepat adalah *Common Effect Model*

H_1 : Model yang tepat adalah *Random Effect Model*

Penentuan model terbaik pada Uji LM dilakukan dengan melihat nilai p-value Breusch-Pagan. Apabila nilai p-value lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak dan model yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Sebaliknya, apabila nilai p-value lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan model yang dipilih adalah *Common Effect Model*. Dengan demikian, Uji Lagrange Multiplier berperan dalam mengidentifikasi apakah efek acak layak dimasukkan ke dalam model regresi data panel.

Model Jalur I (Hubungan Variabel X terhadap Y)

Model jalur pertama dirancang untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, serta ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hubungan antarvariabel dalam model ini selanjutnya dinyatakan secara formal dalam suatu persamaan matematis sebagai berikut:

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

Model Jalur II (Hubungan Variabel X terhadap Z)

Model jalur kedua dirancang untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Persamaan model ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{LDER}(Z) = \alpha + \beta_1 \text{DPR} + \beta_2 \text{TAG} + \beta_3 \text{GROWTH} + \beta_4 \text{SIZE} + e_{t2}$$

Definisi Operasional Variabel

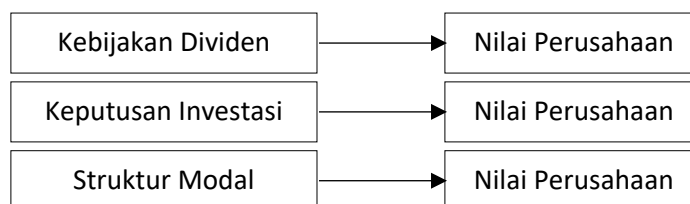
Dalam penelitian ini, variabel dependen (Y) direpresentasikan oleh nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Konstanta (α) mencerminkan nilai variabel dependen ketika semua variabel independen berada pada kondisi nol. Sementara itu, koefisien regresi (β_1 , β_2 , β_3 , dan seterusnya) mencerminkan besarnya perubahan pada nilai perusahaan sebagai akibat dari perubahan satu satuan pada masing-masing variabel independen, dengan asumsi bahwa variabel lain dalam model tetap konstan.

Variabel independen yang digunakan meliputi kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR), keputusan investasi yang diukur melalui Total Asset Growth (TAG), serta struktur modal yang diproksikan dengan Long Debt to Equity Ratio (LDER). Selain itu, penelitian ini juga memasukkan variabel kontrol, yakni pertumbuhan perusahaan yang telah diukur menggunakan Sales Growth Ratio serta ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma natural dari total aset. Adapun variabel intervening (Z) dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur menggunakan rasio LDER. Selanjutnya, error term (e_i) menunjukkan tingkat kesalahan estimasi yang merepresentasikan pengaruh faktor-faktor lain di luar model penelitian.

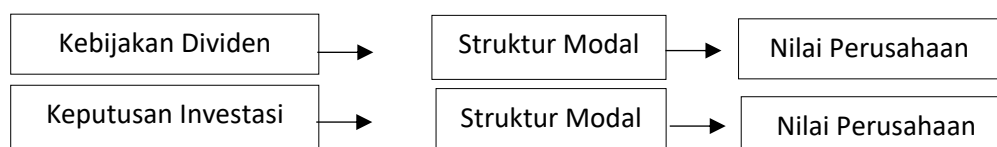
Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur merupakan pengembangan dari model regresi yang dipakai untuk mengkaji hubungan kausalitas antara satu variabel dengan variabel lainnya (Sugiyono, 2018). Metode ini memanfaatkan beberapa teknik korelasi, regresi, serta penelusuran jalur hubungan antarvariabel sehingga memungkinkan peneliti untuk mengidentifikasi peran dan pengaruh variabel intervening dalam suatu model penelitian. Dalam konteks penelitian ini, analisis jalur diterapkan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Adapun pola hubungan antarvariabel dalam penelitian ini selanjutnya disajikan dalam bentuk model konseptual sebagai berikut.

a. Pengaruh langsung



b. Pengaruh tidak langsung (*intervening*)



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

Uji Hipotesis

a. Uji Statistik F (Uji Bersamaan)

Berdasarkan penjelasan Ghozali (2016), uji F pada dasarnya digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas yang dimasukkan ke dalam model secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel, serta melihat tingkat signifikansi sebesar 0,05.

Apabila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel atau tingkat signifikansi kurang dari 0,05, maka model penelitian dapat digunakan. Ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Sebaliknya, jika nilai F hitung lebih kecil daripada F tabel atau tingkat signifikansi lebih dari 0,05, maka model penelitian tidak dapat digunakan, yang berarti secara bersama-sama variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara individual. Pengujian ini dapat dilakukan secara satu arah maupun dua arah dengan tujuan untuk menilai apakah variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat, menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 5 persen.

Uji t dilakukan untuk menguji apakah koefisien regresi parsial dari setiap variabel bebas bersifat signifikan, dengan analisis pada tingkat signifikansi 0,05. Apabila nilai signifikansi t kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak, yang menunjukkan bahwa variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Namun, jika nilai signifikansi t lebih dari 0,05, maka hipotesis nol diterima, yang berarti variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

c. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi atau R^2 digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel terikat. Nilai R^2 berada pada rentang antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan

bahwa kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variasi variabel terikat sangat terbatas.

Sebaliknya, apabila nilai R^2 mendekati satu, maka hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas mampu menjelaskan hampir seluruh informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat. Menurut Gujarati, sebagaimana dikutip oleh Ghozali (2016), apabila dalam pengujian empiris diperoleh nilai R^2 negatif, maka nilai tersebut dianggap sama dengan nol.

d. Uji Sobel

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

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 s_a^2 + a^2 s_b^2 + s_a^2 s_b^2}$$

Dimana:

S_a = standar error koefisien a
 S_b = standar error koefisien b
b = koefisien variabel mediasi
a = koefisien variabel bebas

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

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

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

PEMBAHASAN

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR) berdampak positif terhadap nilai perusahaan, tapi pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Sehingga, hipotesis pertama (H_1) dinyatakan tidak terbukti. Jadi temuan ini mengindikasikan bahwa variasi dalam tingkat pembagian dividen tidak memberikan dampak yang berarti terhadap persepsi investor dalam menilai nilai perusahaan pada sub sektor batu bara selama periode 2019–2024.

Hasil penelitian ini sejalan juga pada Dividend Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani (1961), mengatakan bahwa dalam kondisi pasar modal yang efisien, kebijakan dividen tidak berperan untuk menentukan nilai perusahaan. Nilai perusahaan cenderung dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mendapatkan laba serta efektif pengelolaan aset produktif jika dibandingkan dengan keputusan terkait distribusi dividen. Secara empiris,

temuan ini konsisten dengan penelitian Ilhamsyah Soekotjo (2017), Ali Miftahurrohman (2014), dan Reski et al. (2025), yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen bukan merupakan determinan utama nilai perusahaan, khususnya pada sektor yang memiliki tingkat volatilitas tinggi seperti industri batu bara.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian empiris menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diukur melalui Total Asset Growth (TAG) memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan tidak terbukti. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan investasi yang tercermin dari pertumbuhan aset belum mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan, bahkan cenderung dipersepsikan oleh pasar sebagai sumber risiko tambahan serta potensi peningkatan beban biaya.

Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh karakteristik investasi yang umumnya belum memberikan pengembalian dalam jangka pendek, serta tingginya tingkat ketidakpastian yang dihadapi industri batu bara seiring dengan adanya transisi energi global. Hasil penelitian ini selaras dengan Agency Theory yang dikemukakan oleh Jensen (1986), yang menjelaskan adanya kemungkinan terjadinya overinvestment oleh pihak manajemen. Selain itu, temuan ini juga didukung oleh penelitian Ilhamsyah Suryandani (2018) serta Ahmad et al. (2020), yang menyimpulkan bahwa keputusan investasi tidak selalu memperoleh respons positif dari pasar.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima. Temuan ini mendukung *Trade-off Theory*, yang menyatakan bahwa penggunaan utang jangka panjang hingga tingkat optimal dapat memberikan manfaat pajak dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu juga, utang jangka panjang mendorong disiplin manajerial untuk pengelolaan arus kas. Hasil ini juga konsisten dengan Nelwan dan Tulung (2018), Sintyana dan Artini (2019), Nopianto dan Suparno (2021), serta Firda Wulandari (2024).

Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji Sobel, struktur modal terbukti tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Dengan demikian, perubahan dalam kebijakan dividen tidak menimbulkan pengaruh yang berarti terhadap struktur modal, sehingga tidak berimplikasi lebih lanjut pada peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Egi dan Desi (2020).

Peran Struktur Modal dalam Memediasi Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji Sobel menunjukkan bahwa struktur modal mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Pengaruh langsung keputusan investasi terhadap nilai perusahaan bersifat negatif dan relatif kecil, namun melalui struktur modal pengaruh negatif tersebut menjadi lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa pendanaan investasi yang cenderung berasal dari sumber eksternal menyebabkan struktur modal kurang optimal dan meningkatkan risiko finansial, sehingga direspons negatif oleh investor. Temuan ini konsisten dengan

Mayarina (2017) serta Mulyani dan Nugroho (2019), yang menegaskan bahwa efektivitas keputusan investasi sangat bergantung pada pengelolaan struktur modal, terutama pada sub sektor batu bara yang padat modal dan berisiko tinggi.

KESIMPULAN

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

1. Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan memperoleh dukungan secara arah hubungan. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan hubungan positif, namun tidak signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Koefisien DPR tercatat sebesar 0,51% dengan nilai probabilitas sebesar 55,42%, sehingga tidak signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Meskipun demikian, arah hubungan yang positif mengindikasikan bahwa peningkatan pembagian dividen kepada pemegang saham cenderung diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan.
2. Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak mendapatkan dukungan empiris. Keputusan investasi yang diukur menggunakan *Total Asset Growth* (TAG) menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien TAG sebesar -0,32% dengan probabilitas 76,40% menunjukkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan pada tingkat kepercayaan di atas 5%. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang dilakukan perusahaan selama periode penelitian belum mampu memberikan kontribusi yang berarti dalam meningkatkan nilai perusahaan.
3. Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan memperoleh dukungan. Struktur modal yang diproksikan dengan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien LDER sebesar 18,01% dengan probabilitas 0,00% (lebih kecil dari 5%) menunjukkan bahwa penggunaan utang jangka panjang secara proporsional mampu meningkatkan nilai perusahaan.
4. Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan bahwa struktur modal memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak memperoleh dukungan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Nilai uji Sobel pada jalur DPR → LDER → nilai perusahaan sebesar -1,5229 dengan tingkat signifikansi 12,78%, sehingga tidak signifikan pada taraf 5%. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum cukup kuat untuk memengaruhi nilai perusahaan secara tidak langsung melalui struktur modal.
5. Hipotesis kelima (H5) yang menyatakan bahwa struktur modal memediasi hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan memperoleh dukungan. Nilai uji Sobel pada jalur TAG → LDER → nilai perusahaan sebesar -2,6061 dengan tingkat signifikansi 0,92% (lebih kecil dari 5%). Hasil ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang diambil perusahaan dapat memengaruhi struktur modal, yang selanjutnya berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui struktur modal. Sementara itu, keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan, namun melalui struktur modal memberikan pengaruh yang lebih kuat dengan arah negatif. Temuan ini menegaskan bahwa struktur modal berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan, sehingga keputusan investasi yang tidak diimbangi dengan pengelolaan struktur pendanaan yang optimal berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G. N., Lullah, R., & Siregar, M. E. S. (2020). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 11(1), 169-184.
- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2020). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor properti. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 77-85.
- Ana, S., & Wibowo, D. T. (2025). Nilai perusahaan dalam formula Tobin's Q ratio. *Muqaddimah: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Bisnis*, 3(1), 126-135.
- Arizki, F., Ramadhani, L., & Rahmadani, I. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 132-140.
- Atiningsih, S. (2025). The Influence of Audit Quality and Capital Structure on Firm Performance with Earnings Management as a Mediating Variable. *Journal of Accounting Inquiry*, 4(1), 020-032.
- Batubara, F. S., & Wenny, C. D. (2025). Pengaruh corporate social responsibility dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan: Studi kasus pada perusahaan manufaktur sub sektor food and beverage pada Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. *Jurnal Bisnis Mahasiswa*, 5(2), 973-985.
- Bergh, D. D., Connelly, B. L., Ketchen Jr, D. J., & Shannon, L. M. (2014). Signalling theory and equilibrium in strategic management research: An assessment and a research agenda. *Journal of management studies*, 51(8), 1334-1360.
- Bhaskara, J. C., & Irawati, Z. (2025). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. *Paradoks: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 8(2), 1115-1125.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Chairunnisa, A. (2019). Rasio Tobin's Q sebagai proksi nilai perusahaan: Studi pada sektor pertambangan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 59-65.
- Chung, K. H., & Pruitt, S. W. (1994). A simple approximation of Tobin's q.

Financial management, 70-74.

- Deska, A. M., Purwati, A. A., & Hidayat, R. (2022). Analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 13(1), 87–99.
- Dewi, N. P. R., & Ekadjaja, N. P. (2020). Pengaruh nilai perusahaan terhadap kemudahan pembiayaan eksternal. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 12(3), 108–115.
- Diah Indri Anggriyanti, & Hwihanus Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Mikro, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Kepemilikan, Struktur Modal sebagai Variabel Intervening di Perusahaan BEI. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 4(1), 303–322.
- Dzahabiyya, A., Hartono, B., & Maulita, R. (2020). Analisis Tobin's Q dalam pengukuran nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 4(2), 75–82.
- Ekananda, Mahjus. (2016). *Data Panel Analysis For Research In Economy And Business* (M. Ekananda, Ed.). Mitra Wacana Media.
- Fahmi, I. (2016). *Manajemen keuangan perusahaan dan pasar modal* (3rd ed.). Alfabeta.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 3(1), 14–27.
- Ferjiana, F., & Natalylova, R. (2023). Nilai perusahaan dan pengaruhnya terhadap persepsi pasar modal. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(1), 33–45.
- Firda, R. N., & Wulandari, F. (2024). Pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sub sektor batu bara di BEI. *Jurnal Manajemen Indonesia*, 15(2), 200–211.
- Fitri, N. (2019). Penilaian nilai perusahaan menggunakan rasio PBV dan PER. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 6(1), 41–53.
- Fitriani, K. L., Akhmadi, A., & Ichwanudin, W. (2025). The Role Of Dividend Policy In Mediating The Relationship Of Profitability To Firm Value: Empirical Study On The Business Index-27 On The Indonesian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Innovation Multidisipliner Research*, 3(1), 381–395.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 21* (7th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23* (8th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2018). *Rasio keuangan: Alat analisis untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan*. Grasindo.
- Hidayati, N., & Vrianda, N. (2025). Pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indo-Fintech Intellectuals: Journal of Economics and Business*, 4(6), 3610–3619.
- Indrarini, D., Rahayu, N., & Setyaningrum, R. (2019). Nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 75–83.

- Impact Of Ownership Structure On Dividend Policy: Moderating Role Of Firm Size In Pakistan. (2025). *Contemporary Journal of Social Science Review*, 3(2), 2826-2847.
- Irawati, A. E., Trisanti, T., & Handayani, S. (2019). The effect of dividend policy, company growth, and business risk on company value with capital structure as intervening variable. *International Journal of Business, Humanities, Education and Social Sciences*, 1(2), 33–46.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori portofolio dan analisis investasi* (7th ed.). BPFE Yogyakarta.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jufrizen, J., Hidayat, R., & Saragih, S. (2019). Struktur modal dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 8(6), 1–16.
- Keown, A. J. (2018). *Manajemen keuangan: Prinsip dan aplikasi* (14th ed.). Salemba Empat.
- Kisprasetyani, S. B., & Amalia. (2025). Nilai perusahaan dilihat dari aspek kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur modal pada sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2023. *Economic Reviews Journal*, 4(2), 344.
- Komarudin, K., & Tabroni, A. (2019). Struktur modal dan risiko finansial perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 10(1), 22–35.
- Kusumawati, D., Pratiwi, A., & Winarsi, R. (2021). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 9(1), 13–22.
- Kusnia, F., Suyanto, S., & Padwa Sari, G. (2024). Pengaruh Capital Expenditure dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Index Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Expensive: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(2), 257 - 267.
- Lestari, R., & Prasetyo, D. (2022). Penggunaan rasio Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 8(2), 101–115.
- Maisah, S. (2023, Desember 9). Variabel intervening dalam penelitian. *Unit Pengolahan Jurnal Ilmiah* (UMSU). Retrieved from <https://uptjurnal.umsu.ac.id/variabel-intervening-dalam-penelitian/>
- Mardiyati, U., Rahayu, S., & Putri, D. (2012). Dividend payout ratio sebagai indikator pengaruh nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 9(1), 30–38.
- Margono, S. (2004). *Metodologi penelitian pendidikan*. Rineka Cipta.
- Mediyanti, A., Rahmawati, A., & Nurhidayah, R. (2021). Analisis nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 3(1), 45–55.
- Mesrawati, L., Sari, D. M., & Wahyuni, E. (2021). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Keuangan*, 13(2), 105–113.
- Mudjijah, A., Hartati, S., & Zulfan, A. (2019). Pengukuran nilai perusahaan berbasis rasio keuangan. *Jurnal Manajemen*, 7(2), 123–131.

- Mutmainnah, N., Nurkholis, & Dewi, R. (2019). Keputusan investasi dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Ekonomi*, 14(1), 52– 64.
- Mutiara, M., Negara, I. K., & Wardani, L. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *ALEXANDRIA (Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship)*, 5(2), 253–269.
- Milenia, D. A., & Muid, D. (2022). Pengaruh profitabilitas, kebijakan dividen, kebijakan utang, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 11(4), 1–12.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 575–592.
- Oviani, N. (2021). Capital budgeting sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. *Jurnal Riset Manajemen*, 10(1), 66–75.
- Pamungkas, E. W., & Puspaningsih, A. (2015). Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 7(1), 50– 60.
- Pasaribu, A. (2023). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 11(1), 33–41.
- Praditya, I. G. R. (2025). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, company growth, profitabilitas & leverage terhadap nilai perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019–2023. *[Skripsi, Universitas Mahasarakswati Denpasar]*.
- Purbasari, I. (2025). Strategic Investment Decisions and Their Implications for Firm Value: A Mediated Model of Dividend Policy. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*, 2(03), 481.
- Purwaningsih, W. (2021). Struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Keuangan*, 6(3), 199–207.
- Putri, A. M. (2017). Analisis pengaruh nilai perusahaan melalui harga saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 3(2), 78–86.
- Putri, E. D., & Santoso, A. (2021). Pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan: Pendekatan Tobin's Q. *Jurnal Manajemen Strategis*, 9(2), 88–100.
- Rizkiwati N., & Anwar M. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 5(6), 3271-3282.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: The incentive-signalling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40.
- Sari, M., & Sanjaya, D. (2018). Pengaruh asimetri informasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Ekonomi dan Akuntansi*, 2(1), 44–56.
- Sari, T. M., & Subardjo. (2018). Keputusan investasi sebagai prediktor nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Keuangan*, 10(1), 70–81.
- Sari, T., & Wahidahwati. (2018). Hubungan keputusan investasi dan nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(3), 135–142.

- Seran, D., Lili, S., & Yanti, E. (2023). Kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 11(1), 18–30.
- Sherine, A., Lestari, T., & Sari, W. (2022). Strategi investasi dan nilai perusahaan. *Jurnal Strategi dan Bisnis*, 5(1), 95–104.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Suhendar, R., & Paramita, Y. (2024). Keputusan investasi dan dampaknya pada nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 14(1), 78–86.
- Sujiono, R., & Soetriono. (2021). *Analisis Permintaan Dan Penawaran Komoditas Jagung Di Kabupaten Tulungagung Analysis Demand And Supply Zea Mays In Tulungagung*. 5(1), 180–194.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor property dan real estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 49–59.
- Susanti, A., Widyaningrum, E., & Hasanah, N. (2018). Nilai perusahaan dan faktor penentu utamanya. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 6(2), 58–67.
- Susetyo, R., Aminah, N., & Rachmawati, S. (2023). Kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan di sektor energi. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 3(4), 277–285.
- Tyas, D. A. (2022). Pengaruh struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 12(2), 102–113.
- Utami, R. D., & Darmayanti, N. (2018). Analisis kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 89–97.
- Utami, W., & Margie, V. (2024). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis*, 12(1), 45–58.
- Wesiarthama, F., Utari, R., & Dirgantara, A. (2024). Pengaruh kebijakan keuangan terhadap nilai perusahaan sektor energi. *Jurnal Manajemen Keuangan dan Investasi*, 9(1), 55–70.
- Widarjono, A. (2025). *Ekonometrika Pengantar & Aplikasinya Disertai Panduan Eviews (5th Ed.)*. Ugm Press.
- Yasmin, S. A., Ahyar, M., & Santoso, B. (2025). Pengaruh keputusan investasi, struktur modal dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019–2023. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Humaniora*, 11(2), 95–102.
- Yuliati, E., & Sutrisno, C. R. (2024). Pengaruh likuiditas, kebijakan dividen, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. *Journal of Accounting and Management's Student*, 1(1), 1–10.