

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SUBSEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN PERIODE 2014-2019

Muhammad Ibnu Sinai*

*Corresponding Author:

muhammadibnusinai@unissula.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh keputusan investasi, struktur modal, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan – perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan 2014 hingga 2019. Pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode Purposive Sampling yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria – kriteria, sehingga didapat sampel 8 perusahaan dengan data observasi berjumlah 48 yang didapat selama tahun pengamatan 2014-2019. Analisis regresi yang digunakan merupakan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan software SPSS. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen sedangkan variabel keputusan investasi dan variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen serta variabel keputusan investasi dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan variabel struktur modal dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan variabel kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Keputusan Investasi, Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen dan nilai perusahaan.*

Abstract

This study aims to analyze the effect of investment decisions, capital, liquidity, and dividend policy on firm value. The population used in this study is the food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange with an observation period of 2014 to 2019. Using the Purposive Sampling method, namely The sample selection was based on the criteria, so that a sample of 8 companies was obtained with observational data obtained for 48 years of observation from 2014-2019. Regression analysis used is multiple linear regression analysis which is processed using SPSS software. The results of this study indicate that the capital structure variable has an effect on policy, while the investment decision and liquidity variables have no effect on dividend policy and the investment decision variable and dividend policy have a significant effect on firm value. mediates the effect of capital structure variables on firm value.

Keywords: *Investment Decision, Capital Structure, Liquidity, Dividend Policy and firm value.*

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dinilai penting karena merupakan cerminan mengenai keadaan perusahaan, baik buruknya keadaan perusahaan bergantung pada penilaian para investor terhadap laporan keuangan perusahaan, tentu perusahaan akan berupaya agar menunjukkan laporan keuangan yang baik untuk memberi sinyal baik kepada investor agar dapat menyalurkan dana mereka untuk dimanfaatkan dalam pengembangan perusahaan. *value* cerminan besaran usaha perusahaan melalui harga saham, terbentuk karena proses permintaan dan penawaran di bursa efek, terefleksi oleh pandangan investor atas prospek perusahaan, tetapi Noerirawan (2012) menyatakan Nilai perusahaan mencerminkan bentuk ketercapaian perusahaan karena telah dipercayai investor atas kinerja perusahaan selama beroperasi. Nilai perusahaan selalu dikaitkan dengan harga saham karena dapat mencerminkan keadaan suatu perusahaan, (Pujiati & Widanar, 2009) Nilai perusahaan diindikasikan dengan price to book value (PBV), kemakmuran investor dapat tercermin melalui rendahnya nilai PBV suatu perusahaan karena investor mampu mendapatkan nilai buku suatu perusahaan dengan harga yang terjangkau. Perusahaan *Food and beverage* merupakan jenis usaha dengan kontribusi yang banyak dalam menunjang perekonomian di Indonesia dengan kinerja perusahaan yang dicatat positif baik sumbangsuhnya terhadap peningkatan volume investasi, kegiatan ekspor, produktivitas usaha serta peranannya dalam menyerap ketenagakerjaan. Dengan jumlah penduduk yang dicatat oleh Kementerian Dalam Negeri berjumlah 270 Juta jiwa akan menyediakan pangsa pasar yang besar. serta menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, industri makanan dan minuman merupakan salah satu sektor yang menopang pertumbuhan manufaktur dan ekonomi nasional dalam tahun – tahun berikutnya.

**Nilai PBV Perusahaan Sub - Sektor Makanan dan Minuman
Terdaftar BEI Tahun 2014 - 2019**

No	Kode Perusahaan	PBV					
		2014	2015	2016	2017	2018	2019
1	PSDN	1,79	1,82	1,64	1,28	1,18	1,38
2	AISA	1,71	0,98	1,58	0,35	0,16	0,16
3	ALTO	1,44	1,40	0,01	1,86	2,29	2,18
4	BTEK	2,93	2,48	1,49	3,17	2,95	2,68
5	BUDI	0,35	0,26	0,34	0,35	0,36	0,38
6	CEKA	0,83	0,63	0,90	0,85	0,89	0,88
7	DLTA	8.17	4.90	3.95	3.21	3.43	4.49
8	ICBP	2.62	4.79	5.41	5.11	5.37	4.88
9	HKP	34,77	38,69	29,30	42,80	28,67	27,72
10	INDF	1.47	1.05	1.58	1.42	1.31	1.28
11	MBLI	46.04	23.78	30.17	27.77	28.86	29.66
12	MGNA	0.42	0.38	0.50	1.01	2.38	2.38
13	MYOR	4.56	5.25	5.87	6.14	6.86	4.62
14	PSDN	0,47	0,54	0,61	1,14	1,03	1,47
15	ROTI	7.35	5.39	5.61	2.80	0.82	0.84
16	SKBM	2.86	2,57	1,63	1,21	1,15	0,74
17	SKLT	1.51	1.68	0.72	2.47	3.06	2.93
18	STTP	4.61	3,92	3,82	4,26	3,08	3,03
19	TBLA	1.64	0.95	1.45	1.54	0.97	0.99
20	ULTJ	4.74	4,07	3,78	3,55	3,27	3,43

Tabel 1.1 sumber IDX periode 2014 – 2019 (Data Diolah)

Berikut ini adalah grafik pergerakan *Price to Book Value Ratio* pada perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

Tabel 1.1 menunjukkan PBV perusahaan sub sektor makanan dan minuman tahun 2014-2016 cenderung mengalami fluktuasi, sebagai contoh nilai PBV pada PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) mengalami peningkatan nilai PBV yang signifikan dari 4,56 pada tahun 2014 hingga menjadi 6,86 ditahun 2018 tetapi mengalami penurunan yang juga signifikan ditahun 2019 menjadi 4,62 . Sedangkan PT. Nippon Indosari Corpindo (ROTI) pada tahun yang sama di 2014 dengan nilai PBV 7,35 menurun drastis dari tahun ke tahun menjadi 0,84 ditahun 2019.

Weston dan Copeland (1992) menilai faktor internal memiliki andil dalam memengaruhi nilai perusahaan, dimana faktor tersebut terdiri atas; faktor kinerja keuangan perusahaan dan faktor kebijakan perusahaan. Didalam faktor kinerja keuangan perusahaan mencakup profitabilitas, growth opportunity serta likuiditas sedangkan faktor kebijakan perusahaan mencakup pengambilan keputusan perusahaan untuk dapat menaikkan kinerja perusahaan tersebut, Adapun keputusan tersebut berupa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan juga kebijakan dividen. Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh beberapa factor antara lain; struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan lain sebagainya.

Studi terdahulu mengenai factor yang memengaruhi nilai perusahaan menghasilkan kesimpulan yang bervariasi, akan tetapi penulis memiliki ketertarikan melakukan penelitian dengan menggunakan variabel keputusan investasi, struktur modal, likuiditas dan kebijakan dividen serta peneliti juga tertarik seberapa jauh variabel kebijakan dividen dalam memediasi variabel independent atas nilai perusahaan.

Signalling theory

Menjelaskan bagaimana manajemen perusahaan berusaha untuk memberi sinyal kepada pihak eksternal, khususnya investor, dengan mengungkapkan informasi keuangan dan non-keuangan sehingga terhindar dari asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak investor. Menurut Hassan, A., Elamer (2020), perusahaan memberikan informasi dasar kepada pemegang saham melalui laporan keuangan sebagai sinyal komitmen perusahaan terhadap masa depan untuk memenuhi kebutuhan informasi pemegang saham

Bird in the hand theory

Menjelaskan ketertarikan investor terhadap dividen daripada selisih harga saham dengan alasan dividen memiliki kepastian yang besar dan memiliki resiko yang rendah ketimbang *capital gain*, Lintner (1956) dan Gordo (1959) menyebutkan investor berorientasi terhadap dividen daripada selisih harga saham guna menghindari resiko ketidakpastian di waktu mendatang dan asimetri informasi arus kas masa depan serta dampaknya terhadap harga saham. teori signalling juga menambahkan perusahaan berusaha menunjukkan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan melalui keputusan pembagian dividen dan direpson oleh pemodal serta diinterpretasikan sebagai sinyal baik mengenai kondisi perusahaan.

Dividend Payout Ratio didefinisikan dengan rasio yang dapat menjelaskan kebijakan dividen suatu perusahaan.

Agency Theory

Merupakan bagaimana hubungan antara manajer, yaitu manajemen perusahaan serta prinsipal, yaitu pemegang saham, di mana manajer memiliki kekuatan untuk membuat keputusan mengenai kegiatan operasional dan strategis. strategi perusahaan untuk menambah nilai bagi perusahaan (Jensen & Mackling 1976). Masalah keagenan juga dapat menyebabkan asimetri informasi dalam pengungkapan laporan keuangan (Davis K., 1973), dimana manajer mengungkapkan informasi hanya untuk kepentingan mereka sendiri. Pemisahan kepentingan direksi dengan pemilik saham biasa dikaitkan dengan *Agency Cost* (Dr M. Zaki Yassin, 2021), biaya ini dikeluarkan untuk mengatasi masalah keagenan, dalam biaya keagenan terdapat tiga komponen, yaitu: biaya kustodian, obligasi keagenan biaya dan sisa kerugian. lagi (Jensen & Meckling, 1976: 308) dalam sebuah penelitian yang dilakukan (Dr M. Zaki Yassin, 2021) (Wahba, 2015), biaya keagenan dapat ditekan dengan menghilangkan perilaku oportunistik CEO dalam menerapkan industri manajemen laba perusahaan dan fokus pada penguatan pengawasan CEO.

Pecking Order Theory

Myers & Majluf (1984) mengungkapkan keputusan pendanaan yang dilakukan perusahaan atas suatu investasi lebih memilih dana internal sebagai modal investasi dikarenakan oleh permasalahan asimetris informasi, tetapi apabila terjadi defisit pada dana internal maka perusahaan lebih memilih dana eksternal daripada ekuitas. Dana eksternal berbentuk hutang jauh lebih baik bagi perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri karena terdapat dua pertimbangan, pertama terdapat biaya emisi obligasi yang dinilai lebih terjangkau dari biaya emisi penerbitan saham baru, kedua dana eksternal bersumber atas diterbitkannya saham baru terdapat kemungkinan munculnya masalah asimetri informasi pihak pengelola dan pemilik saham yang memunculkan biaya agensi (Brigham dan Houston, 2013).

Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen

Keputusan investasi ini memberi pengaruh positif pada kebijakan dividen. Indikator yang menunjukkan perusahaan mengalami pertumbuhan laba dapat dilihat melalui *Price Earning Ratio* (PER), pertumbuhan laba perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan mendapatkan laba lebih banyak sehingga perusahaan dapat meningkatkan besaran dividen yang akan dibagikan pada investor. pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen didukung oleh *dividend irrelevance theory* dimana dividen tidak ditentukan oleh besaran dividen yang dibagi pada pihak pemegang saham melainkan kemampuan dalam menciptakan laba oleh perusahaan dan keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas investas, keputusan yang tepat dalam memanfaatkan peluang investasi berdampak baik terhadap pertumbuhan perusahaan dalam menghasilkan laba, hal tersebut ditunjukkan dengan nilai PER yang tinggi, tingginya kemampuan dalam perolehan laba perusahaan mampu memperbesar peluang perusahaan untuk dapat meningkatkan besaran dividen. hal tersebut sesuai pada *Dividend signaling theory* dimana tanggapan baik investor yang tercipta atas peningkatan keuntungan yang dihasilkan perusahaan dimasa yang akan datang memotivasi investor untuk tertarik membeli saham

dengan alasan peningkatan laba perusahaan berpotensi membagikan dividen yang lebih. Penelitian terdahulu yang dilaksanakan Novia D. & Astri F. (2017) menyatakan keputusan investasi memberi pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen. **H1:** Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Merujuk pernyataan Gaver dan Gaver (1993) dalam Hidayat (2010), menyebutkan bahwa kesempatan investasi didefinisikan dengan nilai perusahaan yang besarnya bergantung dengan berbagai pengeluaran yang pihak manajemen tetapkan di masa depannya, untuk keadaan ini, ini ialah berbagai pilihan investasi yang diharapkan akan dapat menghasilkan atau memberikan keuntungan yang lebih tinggi. Uraian pernyataan Smith dan Watts (1992) dalam Hidayat (2010), menyebutkan bahwa rangkaian kesempatan investasi didefinisikan dengan unsur dari nilai kesempatan yang sebagai hasil atas berbagai pilihan dalam melaksanakan investasi berjangka panjangnya. *Signalling Theory* melandasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, Sinyal positif yang disebabkan oleh keputusan investasi dalam upayanya meningkatkan kemampuan dalam memperoleh laba dengan melakukan investasi – investasi sehingga direpson positif oleh calon investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilaksanakan Moh. Zaki Kurniawan (2020) dan Noviandry N. E. & Nur H. (2020) menyatakan keputusan investasi memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan.

H2: Keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

Trade Off Theory menyatakan bahwa dua keuntungan yang diperoleh melalui hutang antara lain;

Satu, perlindungan pajak atas pemanfaatan hutang karena biaya bunga yang dimiliki perusahaan dapat menurunkan pajak yang dibebankan pada penghasilan perusahaan, yang kedua biaya bunga yang dimiliki relative tetap sehingga perusahaan dapat mengalokasikan modal internal untuk melakukan investasi lain yang mampu menciptakan keuntungan dan bersamaan dengan pemanfaatan hutang sehingga biaya bunga dapat tergantikan oleh keuntungan yang didapat melalui investasi bersumber dari modal internal (Brigham & Houston, 2001). Penelitian D. A. Hardianti (2020) membuktikan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

H3: Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Modigliani dan Miller di tahun 1958 memiliki pandangan yang berbeda mengenai teori struktur modal tradisional, mereka memperoleh kesimpulan Ketika faktor pajak dimasukan kedalam perhitungan, perusahaan dengan struktur hutang memiliki nilai perusahaan yang besar daripada perusahaan yang menjalankan usaha tanpa memanfaatkan hutang, hal tersebut dikarenakan Ketika perusahaan memanfaatkan hutang

maka timbul penghematan pajak. Trade-off theory menyatakan posisi struktur modal menentukan kondisi suatu perusahaan dimana apabila perusahaan memiliki posisi atau keadaan dari struktur modal yang ada di bawah titik optimal, dengan demikian dinyatakan penambahan utang yang nantinya akan menaikkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Menurut F. Khoirunnisa, I. Purnamasari dan H. Tanuatmodjo (2018) serta penelitian oleh Erniwati Madya (2019) memperlihatkan bahwa variabel struktur modal memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan **H4**: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

Likuiditas terkait jumlah ketersediaan aset lancar untuk dapat memenuhi kewajiban lancarnya, jika pihak perusahaan mempunyai aset lancar yang lebih tinggi diperbandingkan dengan kewajiban lancar maka perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang tinggi, menurut Nirayanti dalam Krisardiansah dan L. Amanah (2020) likuiditas merupakan salah satu pertimbangan dalam menentukan besar atau kecil dividen yang akan diberikan pada pihak pemegang saham, kebijakan dividen berkaitan dengan arus kas keluar, semakin besar ketersediaan kas dalam perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen pada pihak pemegang saham Pengaruh likuiditas atas kebijakan dividen yang dikemukakan N. L. Hikmiyati dan Nur F. A (2020) serta penelitian yang dilakukan Krisardiyansah & Lailatul A (2020) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif terhadap kebijakan dividen.

H5: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Rasio likuiditas menunjukkan kapabilitas dalam menggunakan aset lancar untuk membayar penuh setiap hutang lancar jatuh tempo yang dimiliki suatu perusahaan. Tingginya likuiditas menunjukkan prosentase banyaknya aset lancar yang perusahaan miliki jika dibandingkan dengan hutang lancarnya sehingga perusahaan dinilai mampu memenuhi kegiatan operasional (Astuti & Yadnya, 2019). Posisi likuiditas menentukan kemampuan perusahaan dalam mengelola cashflow, pada posisi likuiditas yang rendah menandakan perusahaan sedang dalam kondisi yang sulit untuk dapat memenuhi segala kewajiban yang dimilikinya, begitu pula dengan posisi likuiditas yang tinggi menandakan terdapat banyak free cashflow yang menganggur dan sebaiknya perusahaan memanfaatkan kelebihan kas tersebut untuk keperluan investasi perusahaan agar kas tetap berputar dan memberikan manfaat lebih kepada perusahaan. Pemanfaatan free cashflow yang efisien menunjukkan tanda baik atas kapabilitas perusahaan dalam memanfaatkan free cashflow untuk memperoleh keuntungan Temuan terdahulu Ratna (2020) serta penelitian yang dilakukan Firlana A. & Ilham Fahmi. (2020) menyatakan variabel likuiditas memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan.

H6: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *bird in the hand theory*, preferensi investor condong kepada dividen daripada *capital gain* melalui pertimbangan perolehan resiko lebih sedikit serta ketidakpastian yang dapat terjadi dimasa depan. Teori signaling berperan dalam memberikan sinyal prospek perusahaan melalui pengumuman atas naiknya dividen, keputusan peningkatan dividen kepada pemegang saham mampu meningkatkan motivasi investor untuk membeli saham perusahaan, apabila DPR perusahaan naik serta memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Ida S., Patricia D. P dan Agus S (2018) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa kebijakan dividen memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan.

H7: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen

Keputusan perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi baik investasi berwujud asset riil maupun asset financial dinilai positif oleh investor karena dinilai keputusan tersebut dilakukan untuk dapat memanfaatkan kas yang ada agar dapat menghasilkan keuntungan, begitu perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya dalam memperoleh laba. Hal tersebut didukung oleh teori signalling yang mengemukakan sinyal positif yang ditangkap investor mengenai keputusan perusahaan mengeluarkan dana yang diperuntukan investasi perusahaan menunjukkan tanda pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan dimasa depan, berdampak pada naiknya harga saham akibat minat investor terhadap prospek yang perusahaan berikan ke depannya sehingga nilai perusahaan meningkat.

Keberhasilan keputusan investasi berdampak pada pertumbuhan laba perusahaan dengan begitu semakin banyak kas yang dimiliki perusahaan, dengan demikian karena kemungkinan perusahaan melaksanakan keputusan berinvestasi ini besar yang berbentuk dengan penambahan dividen perusahaan. Temuan Fama dan French (1998) dalam penelitiannya, informasi positif mengenai perusahaan dapat diciptakan melalui penginvestasian perusahaan pada leverage serta keputusan pembagian dividen di waktu mendatang dan memberikan sinyal positif kepada investor. Menurut teori signalling perusahaan berusaha menguatkan sinyal positif mengenai prospek perusahaan dengan melakukan keputusan investasi dalam bentuk penambahan dividen. Melalui temuan G. W. Yasa et al (2017) menyatakan pengaruh variabel keputusan investasi atas nilai perusahaan dapat diperkuat melalui mediasi variabel kebijakan dividen.

H8: kebijakan dividen mampu memediasi hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen

Hutang perusahaan yang besar dapat menurunkan besaran dividen yang akan dibagikan karena perusahaan akan mengalokasikan laba yang mereka dapat untuk memenuhi setiap pokok hutang beserta bunga yang ditanggung dari kegiatan hutang sehingga besar kemungkinan perusahaan akan berfokus pada pembayaran hutang daripada meningkatkan dividen.

Trade-off theory menyatakan posisi struktur modal menentukan kondisi suatu perusahaan dimana apabila perusahaan memiliki posisi atau keadaan dari struktur modal yang ada di bawah titik optimal, dengan demikian dinyatakan penambahan utang yang nantinya akan menaikkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya. Penurunan dividen dianggap investor sebagai sinyal yang tidak baik sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan melalui menurunnya minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Penelitian yang dilaksanakan R. B. (2014), menyebutkan bahwa kebijakan dividen ini memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

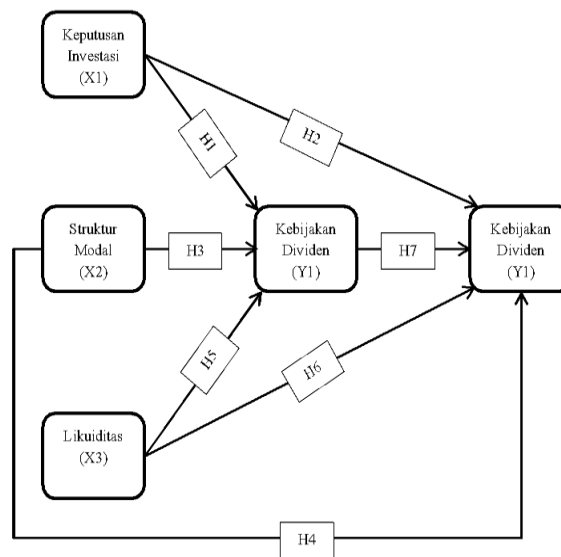
H9: kebijakan dividen mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kebijakan dividen

Perusahaan dengan asset lancar diatas hutang lancarnya menandakan perusahaan memiliki likuiditas yang baik begitu pula sebaliknya, investor menilai positif perusahaan yang likuid karena perusahaan dalam kondisi yang baik. Menurut teori signalling perusahaan berusaha menunjukkan bahwa kondisi perusahaan sedang baik – baik saja melalui terbayarnya kewajiban lancer dengan baik karena memiliki asset lancer yang lebih tinggi diperbandingkan dengan utang lancarnya. Tingginya nilai likuiditas juga merupakan sinyal bahwa kemungkinan perusahaan akan meningkatkan pembayaran dividen. Akan tetapi perusahaan dengan likuiditas yang sangat tinggi menandakan ada permasalahan dalam kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan free cashflow untuk memperoleh keuntungan karena terdapat kas yang menganggur dan tidak dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Kebijakan dividen ini akan dapat menaikkan sinyal atau pertanda baik berkenaan dengan nilai perusahaan dengan mengoptimalkan likuiditas agar tidak terlalu tinggi serta free cashflow dapat dimanfaatkan secara sepenuhnya oleh perusahaan melalui keputusan berinvestasi dalam bentuk penambahan dividen untuk meningkatkan motivasi investor dalam menginvestasikan dana kedalam perusahaan tersebut. Teori signalling membuktikan keputusan menambah dividen yang akan dibagi ketika perusahaan berada pada posisi likuiditas yang menguntungkan ini ialah sebagai sinyal positif yang dapat investor tangkap berkenaan dengan keadaan perusahaan yang baik. Temuan terdahulu yang dilaksanakan Heri S. (2013) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat melalui mediasi variabel kebijakan dividen.

H10: kebijakan dividen mampu memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Berfikir



2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini berusaha untuk menjabarkan hubungan antar variabel yaitu keputusan investasi, struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen dan nilai perusahaan, Penelitian yang dilakukan berjenis eskplanatori agar dapat mengetahui pengaruh variabel independent atas variabel dependen dan bagaimana hubungan antar variabel penelitian (Umar, 1999), Sugiyono (2012: 21) menjelaskan maksud tujuan penelitian eksplanatori untuk memahami posisi serta korelasi antar variabel yang menjadi subjek pengamatan. Penelitian ini menggunakan populasi berupa seluruh perusahaan makanan dan minuman pada Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2014 - 2015 yang berjumlah total 19 perusahaan, pengambilan sampel menggunakan metode *purpossive sampling* dengan kriteria; perusahaan dalam masa pengamatan secara rutin membagikan dividen serta tidak memiliki data keuangan defisit, dengan begitu sampel yang telah diperoleh yakni berjumlah 8 perusahaan. Data diperoleh melalui penelusuran laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian lalu diteliti menggunakan metode regresi linier berganda dengan tiga variabel independen yaitu keputusan investasi, struktur modal dan likuiditas, variabel intervening berupa kebijakan dividen dan satu variabel dependen nilai perusahaan untuk mengukur besaran pengaruh variabel keputusan investasi, struktur modal dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen dilakukan menggunakan aplikasi SPSS

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan objek penelitian yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman terdaftar BEI dengan periode pengamatan tahun 2014 hingga 2019, didalam periode tersebut terdapat 19 perusahaan, lalu setelah dilakukan *purpossive sampling* maka diperoleh sampel yang telah memenuhi kriteria menjadi 8 sampel perusahaan.

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan ketika data telah dikumpulkan lalu dianalisis dengan cara menunjukkan gambaran atau pendeskripsian dengan maksud agar data dapat mudah dipahami dan diinterpretasi. Menurut Ghazali (2018) analisis ini bertujuan untuk memberikan gambaran dan deskripsi data dalam variabel yang diteliti yang dilihat dari nilai rata-rata (Mean), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai perusahaan, variabel independen penelitian ini meliputi keputusan investasi, struktur modal dan likuiditas serta kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Statistik deskriptif masing – masing variabel akan ditunjukkan melalui tabel berikut:

TABEL 1

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan Investasi	48	5.85	46.34	22.5973	10.28962
Struktur Modal	48	.17	1.52	.8483	.38327
Likuiditas	48	.51	8.63	2.3640	1.98058
Kebijakan Dividen	48	.14	1.46	.4810	.29790
Nilai Perusahaan	48	.72	46.04	6.8071	9.79029
Valid N (listwise)	48				

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Sumber: Data sekunder diolah 2021

TABEL 2

REGRESI LINIER 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T Hitung	Signifikansi
	B	Std. Error			
(Constant)	.991	.120		8.272	.000
Keputusan Investasi (X1)	-.001	.003	-.055	-.518	.608
Struktur Modal (X2)	-.538	.078	-.879	-6.901	.000
Likuiditas (X3)	-.019	.015	-.163	-1.280	.209
Adj. R ²					0.599
R ²					0.632
F					0.000

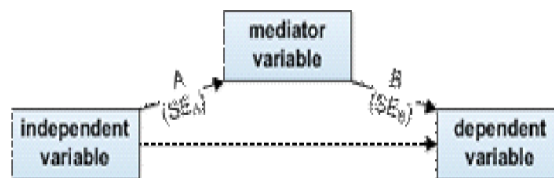
Variabel Dependen: Kebijakan Dividen Sumber: Data sekunder diolah (2021)

**TABEL 3
 REGRESI LINIER 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	T Hitung	Signifikansi
	B	Std. Error			
(Constant)	-1.294	2.845		-.455	.652
Keputusan Investasi (PER)	.174	.040	.477	4.303	.000
Struktur Modal (DER)	-.698	1.733	-.074	-.403	.690
Likuiditas (CR)	-.515	.309	-.280	-1.663	.106
Kebijakan Dividen	8.729	1.853	.630	4.710	.000
Adj. R ²					0.570
R ²					0.617
F					0.000

Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Sumber: Data sekunder diolah 2021

TABEL 4 UJI SOBEL



A: -0.538

B: 8.729

SE_A: 0.078

SE_B: 1.853

Sobel test statistic: -3.89005560

One-tailed probability: 0.17479819

Two-tailed probability: 0.34959637

Pengaruh keputusan investasi terhadap kebijakan dividen

H1 menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 2, hasil signifikansi keputusan investasi terhadap kebijakan dividen, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha$, $0.608 > 0.05$ sehingga diartikan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesa pertama ditolak. keputusan investasi tidak signifikan dalam memengaruhi kebijakan dividen dikarenakan oleh perusahaan tetap bisa membagikan dividen dengan merangkapnya ditahun yang akan datang setelah kegiatan investasi mendatangkan laba. Temuan ini berbeda dengan hasil penelitian Novia D. & Astri F. (2017) yang menyatakan keputusan investasi merupakan variabel yang memengaruhi kebijakan dividen, berbeda dengan hasil temuan Nuryani, Rita A., dan Edi B. S (2018) yang mendukung dengan menyatakan keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sumber: www.danielsoper.com

Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

H2 menyatakan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Melalui tabel 3, signifikansi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha$, $0.00 < 0.05$ sehingga dapat diartikan terdapat pengaruh keputusan investasi atas nilai perusahaan, unstandardized beta senilai 0.174 serta bertanda positif berarti keputusan investasi berhubungan nilai perusahaan dengan arah yang sama, maka setiap variabel keputusan investasi naik 1 satuan, variabel nilai perusahaan juga meningkat 0.174 maka pada penelitian ini hipotesis kedua diterima. Maka setiap perusahaan melakukan kegiatan investasi untuk meningkatkan pertumbuhan labanya setiap satu satuan pertambahan nilai PER maka nilai perusahaan juga akan bertambah begitu pula sebaliknya. Keputusan investasi yang diproksi melalui PER di 2014 hingga 2015 turun dari 25.27 ke 20.55 serta diikuti oleh penurunan nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV menunjukkan hal yang sama di tahun 2014 hingga 2015 dari nilai 9.17 menjadi 5.

Teori signalling Hodge et al. (2009), menjelaskan bahwa keputusan perusahaan dalam mengeluarkan dana untuk dilakukan kegiatan investasi menunjukkan sinyal baik bahwa secara perolehan keuntungan berupa laba perusahaan mengalami pertumbuhan, pertumbuhan laba yang baik memberikan perspektif bagus bagi

Pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen

H3 menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Berdasarkan tabel 2, hasil signifikansi pengaruh variabel struktur modal terhadap kebijakan dividen, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha$, $0.00 < 0.05$ maka dapat diartikan terdapat pengaruh struktur modal atas kebijakan dividen, nilai unstandardized beta senilai -0.538 dan bertanda negative artinya variabel struktur modal memiliki hubungan yang tidak searah dengan variabel kebijakan dividen, maka apabila variabel struktur modal naik 1 satuan, variabel kebijakan dividen menjadi turun senilai 0.538 maka pada penelitian ini hipotesis ketiga ditolak. Berdasarkan investor sehingga rela untuk mengeluarkan dana supaya dapat memiliki saham perusahaan tersebut sehingga minat investor yang tinggi terhadap saham perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Moh. Zaki Kurniawan (2020) dan Noviandry N. E. & Nur H. (2020) yang menyatakan keputusan investasi memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan diketahui bahwa variabel struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen ditolak, tanda koefisien negatif menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak searah maka setiap perusahaan menambahkan pendanaan melalui hutang setiap pertambahan satu satuan DER dapat menurunkan rasio pembayaran dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor. Hal ini dibuktikan melalui pergerakan struktur modal yang diproksi menggunakan DER pada tahun 2016 – 2017 mengalami penurunan dari 20.04 menjadi 24.07 dan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen yang diproksi melalui DPR pada tahun yang sama 2016 – 2017 meningkat dari nilai 0.42 menjadi 0.44

Pecking order theory (Myers & Majluf; 1984), menjelaskan perusahaan berprofit tinggi memiliki struktur modal bersumber dari hutang yang sedikit,

Pemanfaatan hutang memiliki konsekuensi berupa pembayaran bunga hutang sehingga memunculkan kewajiban tetap perusahaan. Pengalokasian laba untuk membayar beban bunga mengurangi porsi pembagian laba untuk pemilik saham dalam bentuk dividen

Penelitian ini berbeda dengan temuan terdahulu D. A. Hardianti (2020) menunjukkan struktur modal berpengaruh positif signifikan dengan kebijakan dividen, temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Syamsinah S, Eka N.S dan Muiz F.R (2021) dimana struktur modal berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

H4 menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui tabel 3, hasil signifikansi variabel struktur modal atas nilai perusahaan, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha$, $0.690 > 0.05$ sehingga dapat diartikan struktur modal tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen, sehingga hipotesa keempat ditolak. Berdasarkan temuan yang dilakukan diketahui variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maka hipotesis keempat yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Ketidaksignifikanan struktur modal terhadap nilai perusahaan menandakan besarnya kepercayaan calon investor terhadap perusahaan yang memanfaatkan dana eksternal berupa hutang tidak memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan tersebut.

Temuan ini berbeda dengan temuan terdahulu oleh F. Khoirunnisa, I. Purnamasari dan H. Tanuatmodjo (2018) serta penelitian oleh Erniwati Madya (2019) yang menunjukkan struktur modal memberi sumbangsih pengaruh signifikan dan positif pada variabel nilai perusahaan, akan tetapi temuan didukung oleh penelitian terdahulu Syamsinah S, Eka N.S dan Muiz F.R (2021) menyatakan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen

H5 menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen Berdasarkan tabel 2, hasil signifikansi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha$, $0.209 > 0.05$ sehingga dapat diartikan likuiditas tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen, sehingga hipotesa kelima kelima ditolak. Hasil penelitian diketahui variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga hipotesis kelima yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan ditolak. Ketidaksignifikanan likuiditas dalam memengaruhi kebijakan dividen menunjukkan komitmen perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada investor secara berkala tanpa dipengaruhi oleh besar kecilnya likuiditas perusahaan, penelitian ini didukung oleh hasil penelitian Nurul F dan Chermian E (2020) dimana likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

H6 menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. melalui tabel 4.13, signifikansi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha, 0.106 > 0.05$ sehingga dapat diartikan likuiditas tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen, sehingga hipotesa keenam ditolak. Berdasarkan hasil temuan diketahui variabel likuiditas tidak signifikan pada nilai perusahaan maka hipotesis keenam yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Ketidaksignifikan likuiditas dalam memengaruhi nilai perusahaan disebabkan oleh penilaian calon investor yang tidak menitikberatkan pada tingkat likuiditas perusahaan melainkan seberapa besar keuntungan yang perusahaan dapat berikan kepada investor serta tingkat likuiditas yang terlampaui tinggi dinilai lebih baik dari pada likuiditas yang rendah, pada permasalahan likuiditas yang terlalu tinggi perusahaan hanya perlu memperbaiki pemanfaatan kas lancar supaya dapat meningkatkan profit perusahaan.

Temuan ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Kadek dan Henny (2020) dimana likuiditas tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

H6 menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. melalui tabel 4.13, signifikansi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha, 0.106 > 0.05$ sehingga dapat diartikan likuiditas tidak memiliki pengaruh atas kebijakan dividen, sehingga hipotesa keenam ditolak. Berdasarkan hasil temuan diketahui variabel likuiditas tidak signifikan pada nilai perusahaan maka hipotesis keenam yang menyatakan likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Ketidaksignifikan likuiditas dalam memengaruhi nilai perusahaan disebabkan oleh penilaian calon investor yang tidak menitikberatkan pada tingkat likuiditas perusahaan melainkan seberapa besar keuntungan yang perusahaan dapat berikan kepada investor serta tingkat likuiditas yang terlampaui tinggi dinilai lebih baik dari pada likuiditas yang rendah, pada permasalahan likuiditas yang terlalu tinggi perusahaan hanya perlu memperbaiki pemanfaatan kas lancar supaya dapat meningkatkan profit perusahaan.

Temuan ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Kadek dan Henny (2020) dimana likuiditas tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

H7 menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. melalui tabel 4.13, nilai signifikansi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, pengujian t dimana $p\text{-value} < \alpha, 0.000 < 0.05$ maka diketahui variabel kebijakan dividen memiliki pengaruh atas nilai perusahaan, nilai unstandardized beta sebesar 8.729 dan bertanda positif artinya variabel kebijakan dividen mempunyai arah hubungan yang sama terhadap variabel nilai perusahaan, dalam naiknya 1 satuan variabel kebijakan dividen maka variabel nilai perusahaan akan naik sebesar 8.729, hipotesa ketujuh diterima. Hasil penelitian diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif pada nilai perusahaan sehingga hipotesis ketujuh yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima, tanda koefisien positif menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang searah maka ketika perusahaan meningkatkan rasio pembayaran dividen kepada investor setiap pertambahan satu satuan DPR maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Ini dibuktikan

oleh pergerakan rata – rata kebijakan dividen perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang diproksi melalui DPR dari tahun 2017 ke 2018 meningkat dari 0.44 hingga 0.58 lalu diikuti oleh meningkatnya nilai perusahaan yang diproksi melalui PBV pada tahun yang sama juga mengalami peningkatan dari nilai 6.31 menjadi 6.33

Temuan ini didukung oleh *Bird in the hand theory*, *signalling theory* dan *agency theory* dimana Investor cenderung memilih dividen daripada *capital gain* dengan alasan resiko yang mungkin terjadi lebih sedikit daripada mengandalkan keuntungan yang berasal dari *capital gain* serta peningkatan rasio pembayaran dividen merupakan upaya perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor mengenai kondisi perusahaan yang menguntungkan dan ditangkap positif oleh calon investor sehingga nilai perusahaan meningkat karena tingginya motivasi investor untuk membeli saham perusahaan tersebut serta menciptakan hubungan yang baik antara pihak pengelola dan pemegang saham dengan begitu perusahaan dapat menghindari permasalahan agensi yang muncul dari perilaku oportunistik CEO yang menguntungkan salah satu pihak sehingga perusahaan harus mengeluarkan dana untuk dapat mengatasi permasalahan agensi tersebut.

Temuan ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Ida S., Patricia D. P dan Agus S (2018) yang dalam penelitiannya menjelaskan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh variabel kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Hasil temuan diketahui variabel keputusan investasi secara langsung berpengaruh pada nilai perusahaan akan tetapi, keputusan investasi tidak signifikan pada kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen bukan merupakan variabel mediator atas nilai perusahaan, maka hipotesis yang menyatakan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan ditolak. Secara langsung besar pengaruh keputusan investasi pada nilai perusahaan lebih dari pengaruh mediasi melalui kebijakan dividen. Keputusan investasi tidak signifikan pada kebijakan dividen karena peningkatan rasio pembayaran dividen tidak serta merta dipengaruhi oleh peningkatan kegiatan investasi perusahaan karena ketika perusahaan melakukan keputusan investasi maka perusahaan akan memanfaatkan sumber dana yang ada sehingga kemungkinan penurunan rasio pembayaran dividen mengalami penurunan karena terdapat alokasi dana kedalam kegiatan investasi, akan tetapi pengaruh tersebut tidaklah signifikan karena terdapat faktor lain yang mampu meningkatkan pembayaran dividen yaitu besaran hutang yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh variabel kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian sobel dapat kita lihat pada nilai sobel test statistic – 3.89005560, karena nilai sobel test statistic lebih besar dari -1.96 maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga hipotesa 9 yang menyatakan kebijakan dividen mampu memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan diterima. Berdasarkan hasil penelitian diketahui hubungan langsung yaitu struktur modal pada nilai perusahaan tidaklah signifikan, akan tetapi struktur modal dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan dimediasi kebijakan dividen sehingga hipotesis ke 9 yang menyatakan kebijakan dividen

adalah variabel yang dapat memediasi hubungan struktur modal pada nilai perusahaan diterima. Temuan didukung oleh teori sinyal dimana Ketika pemanfaatan hutang perusahaan mengalami penurunan maka sinyal yang berusaha perusahaan berikan kepada pemilik saham ialah perusahaan tidak perlu mengurangi besaran dividen yang akan dibagikan karena akan dialokasikan untuk pemenuhan kewajiban perusahaan, dengan begitu perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal karena peningkatan pembayaran dividen dinilai positif oleh pemegang saham.

Pengaruh variabel kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh likuiditas

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diketahui secara langsung likuiditas tidak signifikan pada nilai perusahaan, begitu pula dengan hubungan likuiditas pada kebijakan dividen sehingga hipotesis(10) kebijakan dividen mampu memediasi hubungan likuiditas pada nilai perusahaan ditolak.

KESIMPULAN

Melalui temuan yang telah dilakukan dapat dibuktikan terdapat pengaruh struktur modal atas kebijakan dividen, pengaruh variabel keputusan investasi dan variabel kebijakan dividen atas nilai perusahaan serta terdapat pengaruh mediasi kebijakan dividen dalam memengaruhi struktur modal terhadap nilai perusahaan. berkurangnya struktur modal bersumber dari hutang mampu memberikan dampak terhadap besaran dividen yang akan dibagikan, semakin kecil pemanfaatan hutang maka perusahaan memiliki peluang yang besar untuk meningkatkan jumlah dividen yang akan dibagikan pada investor, keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan kegiatan investasi dinilai baik bagi investor maka minat investor terhadap perusahaan tinggi dan berdampak pada naiknya nilai perusahaan, penambahan rasio dividen dalam kebijakan dividen memiliki dampak positif terhadap nilai perusahaan karena investor menilai perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan berlebih kepada investor, struktur modal secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen karena peningkatan dividen yang disebabkan oleh berkurangnya struktur modal dari hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dinilai baik oleh investor sehingga meningkatnya minat investor berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Implikasi

Diketahui penelitian ini mampu memberi sumbangsih atas upaya peningkatan nilai perusahaan berbasis kebijakan dividen terutama perusahaan dibidang makanan dan minuman dengan poin – poin berikut:

1. Upaya peningkatan nilai perusahaan melalui keputusan investasi, keputusan investasi yang baik dapat diketahui melalui peningkatan laba perusahaan atas kegiatan investasi, semakin besar pertumbuhan laba yang dapat diberikan perusahaan melalui keputusan investasi maka memberikan sinyal baik kepada investor sehingga meningkatkan minat beli saham perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

- 2 Upaya peningkatan nilai perusahaan melalui struktur modal yang dimediasi oleh kebijakan dividen, meskipun secara langsung struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan akan tetapi pengaruh struktur modal lebih kepada pengaruh tidak langsung melalui mediasi kebijakan dividen, dengan mempertimbangkan penurunan rasio hutang perusahaan memperbesar kemungkinan perusahaan membayarkan dividen dengan rasio berlebih sehingga peningkatan dividen memberikan sinyal baik dan mampu meningkatkan minat beli saham maka nilai perusahaan akan naik.

Batasan Penelitian dan Agenda Penelitian Mendatang

Penelitian ini mampu memperkuat teori serta temuan temuan terdahulu yang memiliki keterkaitan yang sama mengenai nilai perusahaan yang terimplementasi pada perusahaan makanan dan minuman terdaftar BEI. Akan tetapi temuan ini masih memiliki beberapa batasan seperti penambahan variabel lain yang mampu menjelaskan dan memberikan pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan, Sampel penelitian berjumlah 8 perusahaan, penelitian kedepan diharapkan menggunakan sampel dari sektor lain sehingga lingkungannya lebih luas dan mampu menggeneralisasi terhadap populasi yang lebih luas. Untuk penelitian kedepan dapat mengujikan kembali melalui sektor perusahaan yang berbeda seperti perusahaan pertambangan dan perusahaan luar negeri.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajeng Widhiarti & Sapari. 2020. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN".
Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Volume 9, Nomor 2, hal 1-23.
<http://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/2613>
- Baker, H. and Martin, G. 2011. "Capital Structure and Corporate Financing Decisions: Theory, Evidence, and Practice, John Wiley and Sons.
- Bhattacharya, S. 1979. "Imperfect information, dividend policy, and "the bird in the hand" policy." *Bell Journal of Economics*, 10. 1. pp: 259-270.
<https://doi.org/10.2307/3003330>
- Brigham dan Houston E.F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Salemba Empat*.
<https://doi.org/10.1145/2505515.2507827>.
- Brigham, F. Eugene & Michael C Ehrhardt. 2005. *Financial Management Theory and Practice*. 11th Edition. So5uth-Western Cengage Learning.
- Caecilia Wahyu E. R. 2018. "ORDINARY LEAST SQUARE VS FIXED EFFECT REGRESSION MODEL: Studi Empirik Determinan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)". *SINERGI* Vol. 10 No. 2, hal: 157 – 169.

- Permatasari dan D. F. Azizah. 2018. "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol.61No.4,hal:100–106. <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2628>
- D.A. Hardianti. 2020. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: Volume9, Nomor2, hal1-15*. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/611>
- Davis, K. 1973. "The case for and against business assumption of social responsibilities." *Academy of Management Journal*. 16. 312–322. <https://doi.org/10.5465/255331>
- Dr. M. Zaki Yassin. 2021. "Investigating the Effects of Board and Firm Characteristics on Firm Performance: An Agency Theory Perspective." *Scientific Journal for Financial and Commercial Studies and Researches (SJFCSR)*, Vol.2 No.1, Part 1, pp. 228-264. https://cfdj.journals.ekb.eg/article_129333.html
- Eisenhardt, Kathleen. 1989. "Agency Theory: An Assessment and Review." *Academy of Management Review*, 14. Hal 57-74.
- Esana and Darmawan. 2017. "PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SERTA DAMPAKNYA TERHADAP PROFITABILITAS t+1 (Studi pada Sub Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2016)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*|Vol. 50 No. 6, hal 201-210. <http://repository.ub.ac.id/id/eprint/5556>
- F. Khoirunnisa, I. Purnamasari dan H. Tanuatmodjo. 2018. "PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN TEKSTIL DAN GARMEN". *Journal of Business Management Education | Volume 3, Number 2*, page. 11-32. <https://doi.org/10.17509/jbme.v3i2.14211>
- Firlana Akbar dan Irham Fahmi 2020. "PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen Accredited SINTA 4* Vol. 5, No. 1, 2020 Februari: 62-81. <https://doi.org/10.24815/jimen.v5i1.13710>
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Semarang: Undip
- Gordon, M. 1959. "Dividends, earnings, and stock prices." *Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105.
- Halim, A. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Jakarta: Mitra

Wacana Media.

- Harmono, 2009, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*, Bumi Aksara, Jakarta.
- Hashemijoo, M., & Ardekani, A. M. 2012. Impact of Dividend policy on share price volatility in the Malaysian Stock Market. *Journal of Business Studies Quarterly*, 111-129. <https://ssrn.com/abstract=2147458>
- Hassan, A., Elamer, A.A., Fletcher, M. and Sobhan, N. 2020. "Voluntary assurance of sustainability reporting: evidence from an emerging economy." *Accounting Research Journal*. Vol. 33 No. 2. pp. 391-410. <https://doi.org/10.1108/ARJ-10-2018-0169>
- Heri, S. 2013. "ANALISIS PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, PROFITABILITAS, FIRM SIZE, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI MEDIASI DIVIDEND PAYOUT RATIO (STUDI PADA INDUSTRI MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2009-2011)." *Jurnal Bisnis STRATEGI* Vol. 22 No. 2. <https://repofeb.undip.ac.id/id/eprint/6961>
- Hermuningsih, Sri. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*. Vol 16. No 2. hal: 115 – 136. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i06.p23>
- Hodge, K., Subramaniam, N. and Stewart, J. 2009. "Assurance of sustainability reports: Impact on report users' confidence and perceptions of information credibility." *Australian Accounting Review*. Vol. 19 No. 3, pp. 178-194. <https://doi.org/10.1111/j.1835-2561.2009.00056.x>
- Ida S., Patricia D. P dan Agus S. 2010. "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Pada Perusahaan Sektor Property & Real Estate yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016)". *Journal Of Accounting* 2018, Vol 04, No 04, hal: 36-54. <http://dx.doi.org/10.36080/jem.v8i1.860>
- Ikhsan, A., Lesmana, S., & Hayat, A. 2015. *Teori Akuntansi*. Medan: Citapustaka Media.
- Isticharoh, R. R. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap kebijakan dividen". <http://eprints.perbanas.ac.id/id/eprint/567>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics*, pp: 305 - 360.

- Kadek & Henny. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BEI". E-Jurnal Manajemen, Vol. 9, No. 4, hal: 1252-1272. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i04.p02>
- Krisardiyansyah dan L. Amanah. 2020. "PENGARUH FREE CASH FLOW, PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN." Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi : Vol. 9 No. 7
- Laily N. Hurriyyah. 2020. "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PROFITABILITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-201)." Skripsi. Program studi manajemen, fakultas ekonomi. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Lintner, J. 1956. "Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes." *The American Economic Review*, 46(2), 97-118.
- M. A. Rahman. 2020. "PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN ASET TERHADAP KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)". *Jurnal Studi Akuntansi dan Keuangan* Vol. 3(1), 2020, halaman 55 – 68. <https://doi.org/10.29303/akurasi.v3i1.25>
- Made Purba Astakoni dan I Wayan Wardita. 2020. "Keputusan Investasi, Leverage, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Faktor Penentu Nilai Perusahaan Manufaktur". *Wacana Ekonomi (Jurnal Ekonomi, Bisnis dan Akuntansi)*. Volume 19, Nomor 1, pp. 10–23. <https://doi.org/10.22225/we.19.1.1576.10-23>
- Mardasari, R. B. 2014. Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen* 2(4): 1807-1820. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/12400>
- Maria J. F Esomar, Baretha M Titioka. 2020. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Retail yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Masohi*, Volume 1. No 1. Hal: 100-109. <https://www.journal.fdi.or.id/index.php/jmas/article/view/357>
- Mega Miliyasa nanda. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN KEPUTUSAN INVESTASI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN." Skripsi. Program studi akuntansi, Manajemen dan Bisnis. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Merina S., Paulina V. R., Victoria N. U. 2019. "THE EFFECT OF INVESTMENT DECISION, FUNDING DECISION AND DIVIDEND POLICY ON CORPORATE VALUES IN THE BANKING LISTED IN BEI PERIOD 2014-2017". *Jurnal EMBA* Vol.7 No.3 Juli 2019, Hal. 2651 – 2660.

http://research.unissula.ac.id/file/publikasi/211406020/30513rd_AICIF_2015_pap_er_10.pdf

- Moh. Zaki Kurniawan. 2020. "ANALISIS KEPUTUSAN INVESTASI, STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN INDEKS LQ-45." *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri* ISSN (Online) 2581-2157 Volume 5 Nomor 1 Tahun 2020. <http://dx.doi.org/10.30737/ekonika.v5i1.847>
- Myers, Stewart. C and Majluf, NS. 1984. Corporate financing and investment decisions when firm have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*. Vo.1 13. Issue 2. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(84\)90023-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0)
- N. L. Hikmiyati dan Nur F. A. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Vol 9, No 3, hal: 1-16
- N. Wardhana. 2020. "THE EFFECT OF PROFITABILITY, LIQUIDITY, LEVERAGE, FIRM SIZE AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE." *Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) 3*, hal: 52-81
- Noerirawan, Ronni, dkk. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi* Vol.1 No. 2. hal. 4. <http://eprints.ums.ac.id/id/eprint/46300>
- Nurul F dan Chermian E. 2020. "PENGARUH RETURN ON ASSET, DEBT TO EQUITY RATIO, EARNING PER SHARE, DAN CURRENT RATIO TERHADAP DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)". *Jurnal Vidyamita*, Volume 1, No. 1, hal 32-49. <https://doi.org/10.51170/jb.v1i1.130>
- Nuryani, Rita Andini, Edi Budi Santoso. 2018. "PENGARUH LEVERAGE, KEPUTUSAN INVESTASI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi Empiris Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2016)". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi Universitas Pandanaran, Vol 4, No 4**
- Pujiati, D., & Widanar, E. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomi Bisnis & Akuntansi Ventura*. 12 (1) 71-86. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1017473>
- Ratna, Wawan dan Emma S. 2020. "Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Dan Profitabilitas". *TIRTAYASA EKONOMIKA*, Vol. 15, No. 2, hal: 321-332.

- S. Prabowo dan Maya Indriastuti. 2020. "PENGARUH PROFITABILITAS, SOLVABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY". Prosiding Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (KIMU) 4, hal 1153-1175.
- Sethi, S. P., Martell, T. F. and Demir, M. 2017. "Enhancing the role and effectiveness of corporate social responsibility (CSR) reports: The missing element of content verification and integrity assurance." *Journal of Business Ethics*. Vol. 144 No. 1, pp. 59-82. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2862-3>
- Suartawan, P. A. dan G.W. Yasa. 2017. Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14(3):2014-2044. <https://garuda.kemdikbud.go.id/documents/detail/1916423>
- Sudana, I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek*. Jakarta :Erlangga.
- Sudana, I. 2015. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Edisi Kedua ed.)*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta
- Sutrisno. 2009. *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisis : Yogyakarta.
- Syamsinah S, Eka N.S dan Muiz F.R. 2021. "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio Dan Return On Assets Terhadap Price To Book Value Dengan Divident Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi". *Jurnal AKMAMI (Akutansi, Manajemen, Ekonomi)*, url: <https://jurnal.ceredindonesia.or.id/index.php/akmami-----> Vol 2 No 2 2021 hal 287-299
- Syaprida Hani. 2015. *Teknik Analisa Laporan Keuangan*, UMSU Press. Medan
- T. Ferdian. 2020. "FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA SUB SEKTOR PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN TAHUN 2014 SD 2018.". *Jurnal AKSARA PUBLIC*, Volume 4 Nomor 4 hal: 212-230
- Umam, A. C., & Hartono, U. 2019. "Firm size , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, GCG, CSR, dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Finance di Bursa Efek Indonesia)." *Ilmu Manajemen*, 7, 642–654. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/28762>
- Umar, Husein. 1999. *Metodologi Penelitian Aplikasi Dalam Pemasaran*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Wahba, H. 2015. "The joint effect of board characteristics on financial performance: Empirical evidence from Egypt." *Review of Accounting and Finance*. 14. 1. pp: 20–

40. <https://doi.org/10.1108/RAF-03-2013-0029>

Weston dan Copeland. 2010. *Managerial Finance*. Edisi Kesembilan, Binarupa Aksara. Jakarta.