

Dampak Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia: Kajian Mediasi Resiko Perusahaan

Yulianto Umar Rofi'i^{1*}

^{1*} Program Studi Bisnis Digital, Institut Teknologi dan Bisnis Muhammadiyah Bali, Kabupaten Jembrana, Provinsi Bali, Indonesia.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki dampak Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan di Indonesia dengan Risiko Perusahaan sebagai Variabel Mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2023. Keputusan investasi memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada keputusan yang mencerminkan peluang investasi di masa depan, seperti pengenalan produk baru, perluasan produk yang sudah ada, penggantian peralatan atau fasilitas, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Hasil analisis determinasi menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,955, mengindikasikan bahwa hanya sekitar 95,5% dari variasi dalam nilai perusahaan (price book value) dapat dijelaskan oleh secara simultan oleh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen. Artinya, risiko perusahaan tidak dipengaruhi secara langsung oleh variabel-variabel tersebut. Lebih lanjut, hasil analisis menunjukkan bahwa koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,041, menunjukkan bahwa hanya sekitar 4,1% dari variasi dalam risiko perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dalam Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen. Sisanya, sekitar 96,9%, menunjukkan bahwa risiko perusahaan tidak berfungsi sebagai mediator antara Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, risiko perusahaan tidak menghubungkan secara parsial antara variabel-variabel tersebut dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa meskipun Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen memiliki dampak signifikan pada nilai perusahaan, risiko perusahaan tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara variabel-variabel tersebut.

Kata kunci: Keputusan Investasi; Pendanaan; Kebijakan Dividen; Nilai Perusahaan Sektor Tambang.

Abstract. This study aims to study the impact of investment decisions, financing decisions and dividend policies on firm value in the mining sector in Indonesia, with firm risk as the mediating variable. The subject of this study includes companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2018-2023. Investment decisions that have a direct impact on corporate value, focus on decisions that reflect future investment opportunities, such as introducing new products, expanding existing products, replacing replacement of equipment or facilities, research, development, and exploration. The results of the deterministic analysis show that the coefficient of determination (R^2) is 0.955, indicating that only about 95.5% of the variation in firm value (book value) can be explained simultaneously. by investment decisions, financing decisions and dividend policies. This means that the company's risk is not directly affected by these variables. Furthermore, the analysis results show that the coefficient of determination (R^2) is 0.041, indicating that only about 4.1% of the variation in firm risk can be explained by variations in investment decisions. investment, financing decisions and dividend policy. The remainder, about 96.9%, shows that firm risk does not play a mediating role between investment decisions, financing decisions, dividend policy, and firm value. In other words, firm risk does not partially link these variables to firm value. The results of this study indicate that although investment decisions, financing decisions and dividend policies have a significant impact on firm value, firm risk does not play a mediating role in the relationship. relationship between these variables.

Keywords: Investation Decision; Funding; Dividend Policy; Value of Mining Sector Companies.

* Corresponding Author. Email: yuliantoumarrofi1@gmail.com ^{1*}.

Pendahuluan

Dalam upaya untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, banyak pemegang saham mengalihkan manajemen perusahaan kepada para profesional yang dikenal sebagai manajer (Ezzamel, Willmott, & Worthington, 2008). Tindakan ini bertujuan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, seperti yang dinyatakan oleh Stahl *et al* (2020). Jensen (2010) menjelaskan bahwa mencapai optimalisasi nilai perusahaan melibatkan pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, di mana setiap keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan, pada akhirnya, berdampak pada nilai perusahaan.

Fauziah (2017) mengulas bahwa risiko, sebagai akibat dari keputusan perusahaan, telah menjadi pokok dalam berbagai teori, seperti teori risiko dan imbal hasil (*risk and return*), teori *trade-off*, dan teori *bird in the hand* (Allen & Morris; 2013; Gosler, 2004). Penelitian oleh Gatzert & Martin (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis dan risiko keuangan berkontribusi secara positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, menurut Chandra (2013), peningkatan dalam penggunaan utang juga dapat diartikan oleh pihak luar sebagai tanda kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa depan atau sebagai indikasi risiko bisnis yang rendah. Oleh karena itu, peningkatan utang memberikan sinyal positif.

Wahyuni & Amanati (2019) menekankan bahwa peningkatan atau penurunan nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor risiko, keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Nurvianda & Ghasarma (2018) juga menekankan bahwa kebijakan dividen adalah bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan, sebagaimana yang didefinisikan oleh Sculpher, Claxton, & Pearson (2017), berkaitan dengan komposisi sumber dana yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dapat bersumber dari laba ditahan maupun dari sumber eksternal (Irawan, Arifati, & Oemar, 2016). Shahid & Abba (2019) menambahkan bahwa keputusan investasi memainkan peran penting dalam memengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi melibatkan alokasi dana,

baik dalam hal sumber dana maupun penggunaan dana untuk tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Keputusan investasi merupakan elemen kunci dalam fungsi keuangan perusahaan, dan nilai perusahaan secara esensial ditentukan oleh keputusan investasi (Listiadi, 2015; Hertati & Safkaur, 2020). Dengan demikian, tujuan dari keputusan investasi adalah untuk mencapai tingkat keuntungan yang optimal dengan risiko yang telah diidentifikasi.

Tinjauan Literatur

Nilai perusahaan mencerminkan penilaian atas seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan, termasuk surat berharga yang dikeluarkan. Informasi mengenai nilai perusahaan dapat ditemukan dalam laporan keuangan dan data akuntansi perusahaan (Ali & Hwang, 2000; Alotaibi, 2021; Preselia & Yunita, 2023). Manajemen perusahaan berperan penting dalam efisiensi pengelolaan aset perusahaan, yang pada gilirannya berkontribusi terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (Hamdani *et al.*, 2018). Harga saham perusahaan juga berfungsi sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aset perusahaan, dan nilai perusahaan yang diperdagangkan di pasar saham tercermin dalam penilaian pasar (Simanjuntak *et al.*, 2023).

Terdapat beragam istilah dalam literatur yang mengacu pada nilai perusahaan yang dihitung berdasarkan harga saham, antara lain:

- 1) *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku (Hasanah & Rusliati, 2017).
- 2) *Market to Book Ratio* (MBR) adalah perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham (Amiputra, Kurniasari & Suyono, 2021).
- 3) *Market to Book Assets Ratio* adalah ekspresi pasar mengenai nilai peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan, yang mengukur perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset (Tanius & Widjojo, 2018).
- 4) *Market Value of Equity* adalah nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar, dihitung sebagai jumlah ekuitas (saham beredar) dikalikan dengan harga per lembar saham (Almumani, 2014).

- 5) *Enterprise Value* (EV) adalah nilai kapitalisasi pasar yang mencakup nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban, minority interest, dan saham preferen, dikurangi total kas dan setara kas (Coulon, 2019).
- 6) *Price Earnings Ratio* (PER) adalah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan dijual (Nurita, 2022; Handayani, 2023; Akbar, 2022).

Jeni-jenis Risiko

Risiko, seperti yang dikemukakan oleh Rani dan Khan (2017), dapat diklasifikasikan menjadi dua jenis utama. Pertama, risiko sistematis (*systematic risk*), yang melibatkan risiko yang memengaruhi seluruh investasi dan tidak dapat dihilangkan melalui diversifikasi. Risiko ini timbul sebagai akibat dari faktor ekonomi, politik, dan sosial budaya yang memengaruhi pasar secara umum, termasuk risiko tingkat bunga dan risiko daya beli. Kedua, risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), yang berkaitan dengan risiko yang bersifat spesifik untuk investasi tertentu, karena kondisi unik dari perusahaan tersebut. Risiko ini dapat diminimalkan melalui diversifikasi, dan mencakup risiko keuangan dan risiko bisnis.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Risiko Perusahaan

Ada beberapa faktor yang memengaruhi risiko perusahaan, termasuk:

- 1) Komposisi Biaya Tetap: Struktur biaya tetap suatu perusahaan dapat berdampak signifikan pada tingkat risiko. Biaya tetap yang tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan karena mengharuskan perusahaan untuk mencapai tingkat penjualan yang lebih tinggi untuk mencapai titik impas.
- 2) Variabilitas Permintaan: Tingkat variabilitas dalam permintaan produk juga mempengaruhi risiko bisnis. Semakin stabil permintaan terhadap produk perusahaan, semakin rendah risiko yang dihadapi.
- 3) Variabilitas Harga Jual: Ketidakstabilan harga jual produk dapat meningkatkan risiko perusahaan. Perubahan harga yang sering dapat memengaruhi margin keuntungan dan hasil akhir perusahaan.
- 4) Variabilitas Biaya Input: Biaya input yang

tidak stabil atau sulit diprediksi dapat menyebabkan risiko bisnis yang lebih tinggi. Perubahan biaya input dapat berdampak langsung pada margin keuntungan perusahaan.

- 5) Kemampuan Pengembangan Produk: Kemampuan perusahaan untuk mengembangkan produk baru dengan tepat waktu dan efisien, tanpa meningkatkan biaya secara signifikan, juga memainkan peran dalam mengelola risiko. Kemampuan ini dapat membantu perusahaan beradaptasi dengan perubahan pasar dan mengurangi risiko yang terkait dengan produk yang sudah ada (Sawir, 2004; Syahudi, 2021).

Faktor-faktor ini berperan dalam menentukan sejauh mana suatu perusahaan rentan terhadap risiko bisnis dan bagaimana perusahaan mengelola risiko ini dapat memiliki dampak besar pada kinerja dan kelangsungan bisnisnya.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi, sebagaimana yang didefinisikan oleh beberapa ahli, merupakan tindakan penanaman modal pada satu atau lebih aset dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan. Siegel (2021) menjelaskan bahwa investasi melibatkan penanaman modal dalam aset untuk jangka waktu yang panjang dengan tujuan mencapai keuntungan di masa yang akan datang. Brest, Gilson, & Wolfson (2018) menyatakan bahwa investasi melibatkan pengorbanan aset saat ini untuk mendapatkan aset di masa depan dengan jumlah yang lebih besar. Sementara itu, Chambers, Dimson, & Kaffee (2020) mendefinisikan investasi sebagai komitmen untuk mengalokasikan dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode di masa depan. Keputusan investasi adalah bagian integral dari strategi perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya untuk mencapai tujuan jangka panjang.

Keputusan investasi adalah faktor yang krusial dalam fungsi keuangan perusahaan. Seperti yang dinyatakan oleh Handayani (2023), nilai perusahaan pada dasarnya ditentukan oleh keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan pentingnya keputusan investasi dalam mencapai tujuan perusahaan, yaitu memaksimalkan

keuntungan pemegang saham melalui kegiatan investasi. Meskipun keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar, beberapa studi telah mencoba untuk memahami konsep ini. Salah satu konsep yang relevan adalah *Investment Opportunities Set* (IOS), yang diperkenalkan oleh Myers (1977). IOS memberikan pandangan lebih rinci tentang bagaimana nilai perusahaan bergantung pada investasi yang dilakukan oleh perusahaan di masa depan. Seperti yang dijelaskan oleh Wardani & Hermuningsih (2012), IOS mengacu pada nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh keputusan pengeluaran yang telah ditetapkan oleh manajemen untuk investasi di masa depan, dengan harapan akan menghasilkan return yang lebih besar. Pendekatan ini sejalan dengan pandangan Duru (1997) yang menyatakan bahwa komponen nilai perusahaan merupakan hasil dari berbagai pilihan investasi yang dibuat untuk masa depan, yang kemudian disebut sebagai IOS. Dengan demikian, keputusan investasi memiliki dampak yang signifikan pada pencapaian tujuan dan nilai perusahaan secara keseluruhan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan yang berkaitan dengan bagaimana perusahaan akan mengatur komposisi sumber dana yang digunakan (Komala, 2021). Dalam kata lain, keputusan pendanaan melibatkan pemilihan campuran dana yang mencakup ekuitas pemilik, kewajiban jangka panjang, dan kewajiban jangka pendek atau kewajiban lancar, sebagaimana dijelaskan oleh Van Der Wijst (2012). Supriadi (2014) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan dapat dibagi menjadi dua aspek utama. Pertama, adalah pendanaan eksternal yang melibatkan keputusan mengenai struktur modal perusahaan, yaitu bagaimana perusahaan akan mendapatkan dana dari sumber-sumber di luar perusahaan. Kedua, adalah pendanaan internal yang mencakup kebijakan dividen perusahaan, yang tercermin dalam dividend payout ratio, yaitu seberapa besar laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen. Keputusan pendanaan merupakan faktor kunci dalam manajemen keuangan perusahaan dan dapat memiliki dampak signifikan pada struktur modal dan kebijakan dividen perusahaan.

Kebijakan Dividen

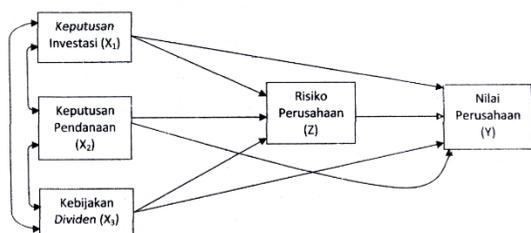
Dividen merujuk pada bagian dari laba atau keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah lembar saham yang dimiliki oleh mereka (Akmal, Zainudin, & Yulianti, 2016). Pembagian dividen dapat terjadi dalam berbagai bentuk, termasuk:

- 1) Pembagian Laba: Pembagian laba kepada pemegang saham, baik dalam bentuk tunai atau aset lainnya.
- 2) Pembayaran Kembali karena Likuidasi: Pembayaran kepada pemegang saham yang melebihi jumlah modal yang telah disetorkan ketika perusahaan mengalami likuidasi.
- 3) Pemberian Saham Bonus: Pemberian saham tambahan kepada pemegang saham tanpa memerlukan setoran tambahan, termasuk yang diperoleh melalui kapitalisasi agio saham.
- 4) Pembagian Laba dalam Bentuk Saham: Pembagian laba kepada pemegang saham dalam bentuk saham perusahaan.
- 5) Pencatatan Tambahan Modal: Pencatatan modal tambahan tanpa memerlukan setoran tambahan dari pemegang saham.
- 6) Pembayaran Kembali Modal: Pembayaran kepada pemegang saham yang melebihi jumlah modal yang telah disetorkan, terutama jika perusahaan telah mencatat keuntungan di masa lalu.
- 7) Pengembalian Modal dalam Kasus Pengecilan Modal Dasar: Pembayaran yang terjadi ketika modal dasar perusahaan dikurangi secara sah.
- 8) Pembayaran Terkait Tanda-Tanda Laba: Pembayaran kepada pemegang saham sebagai imbalan atas tanda-tanda laba yang mereka miliki.
- 9) Bagian Laba bagi Pemilik Obligasi: Bagian laba yang diberikan kepada pemegang obligasi perusahaan.
- 10) Bagian Laba bagi Pemegang Polis: Bagian laba yang diberikan kepada pemegang polis dalam perusahaan asuransi.
- 11) Pembagian Laba dalam Koperasi: Pembagian sisa hasil usaha kepada anggota koperasi.
- 12) Pengeluaran untuk Keperluan Pribadi: Biaya untuk Kepentingan Pemegang Saham.

Prosedur pembagian Dividen

Proses pembagian dividen di pasar saham melibatkan serangkaian tahapan yang diatur secara ketat untuk memastikan kelancaran distribusi kepada para pemegang saham. Pertama, "Tanggal Pengumuman" (*Declaration Date*) ditetapkan sebagai momen resmi di mana perusahaan mengumumkan rencana pembagian dividen kepada para pemegang saham. Langkah berikutnya adalah menetapkan "Tanggal Pencatatan" (*Date of Record*), yang menandai daftar pemegang saham yang berhak menerima dividen. Selanjutnya, "Tanggal *Cum-Dividend*" menunjukkan waktu di mana saham masih memiliki hak atas dividen. Namun, untuk menghindari penyalahgunaan, "Tanggal *Ex-Dividend*" diberlakukan, yaitu batas waktu di mana pembeli saham tidak lagi memiliki hak atas dividen pada periode yang akan datang. Pemegang saham yang membeli saham setelah "Tanggal *Ex-Dividend*" tidak berhak menerima dividen untuk pembagian yang akan datang. Terakhir, "Tanggal Pembayaran" (*Payment Date*) menandai saat perusahaan secara resmi melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham yang memenuhi syarat. Proses ini merupakan aspek penting dalam kerangka kerja pasar saham yang mengikuti regulasi ketat untuk memastikan transparansi dan keadilan dalam pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Menurut Rwegoshora (2016) hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya, pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerangka panduan dalam verifikasi (Pandey & Pandey, 2021). Berdasarkan uraian tinjauan literatur, maka dibuat hipotesis penelitian yaitu:

Hipotesis I : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{1.1} : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{1.2} : Keputusan investasi berpengaruh terhadap risiko perusahaan sector pertambangan di Indonesia

Ha_{1.3} : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{1.4} : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Hipotesis 2 : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{2.1} : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{2.2} : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{2.3} : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sector pertambangan di Indonesia

Ha_{2.4} : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Hipotesis 3 : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan

Kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{3.1} : Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{3.2} : Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{3.3} : Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha_{3.4} : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

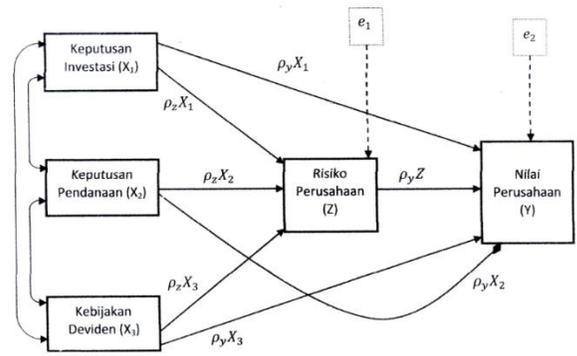
Hipotesis 4 : Risiko Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

Ha₄ : Risiko Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Metodologi Penelitian

Beberapa asumsi yang digunakan dalam analisis jalur adalah sebagai berikut: 1) Hubungan antar variabel harus linear, aditif, dan bersifat normal. 2) Semua variabel bebas tidak memiliki korelasi satu sama lain. 3) Pola hubungan antar variabel bersifat rekursif atau tidak melibatkan pengaruh timbal balik. Dan 4) Variabel terikat setidaknya dalam skala pengukuran interval atau rasio. Rancangan pengujian hipotesis berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan sebelumnya dapat dilihat dalam gambar di

bawah ini.



Gambar 2. Model Penelitian

Dari metode penelitian diatas, maka *path analysis* yang digunakan dalani. penelitian ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Z = P_z X_1 + P_z X_2 + P_z X_3 + e_1 \quad (1)$$

$$Y = p_y X_1 + p_y X_2 + P_y X_3 + p_y Z + e_2 \quad (2)$$

Dimana :

X₁ = Keputusan Investasi

e = *Structural terms*

X₂ = Keputusan Pendanaan

X₃ = Kebijakan Dividen

Y = Nilai perusahaan

Z = Risiko Perusahaan

p = Koefisien jalur

Kesimpulan diambil langsung dari nilai koefisien jalur masing-masing variabel dan koefisien determinasi (R²).

1) Menentukan hipotesis nol (H₀) dan hipotesis alternatif (H_a), hipotesis operasionalnya adalah :

Hipotesis 1

H₀ : p_yX₁ = p_yX₂ = p_yX₃ = 0, Keputusan investasi (X₁), Keputusan pendanaan (X₂) dan Kebijakan dividen (X₃) secara simultan tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

H_a : p_yX₁ = p_yX₂ = p_yX₃ ≠ 0, Keputusan investasi (X₁), Keputusan pendanaan (X₂), dan Kebijakan dividen (X₃) secara simultan berpengaruh terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

H₀ : p_yX₁ = 0, Keputusan investasi (X₁) tidak berpengaruh terhadap risiko

- perusahaan (Y).
- H_a : $\rho_{YX_1} \neq 0$, Keputusan investasi (X_1) berpengaruh terhadap risiko perusahaan (Y).
- H_0 : $\rho_{YX_2} = 0$, Keputusan pendanaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan (Y).
- H_a : $\rho_{YX_2} \neq 0$, Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh terhadap risiko perusahaan (Y).
- H_0 : $\rho_{YX_3} = 0$, Kebijakan dividen (X_3) tidak berpengaruh terhadap risiko perusahaan (Y).
- H_a : $\rho_{YX_3} \neq 0$, Kebijakan dividen (X_3) berpengaruh terhadap risiko perusahaan (Y)

Hipotesis 2

- H_0 : $\rho_{ZX_1} = \rho_{ZX_2} = \rho_{ZX_3} = 0$, Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- H_a : $\rho_{ZX_1} = \rho_{ZX_2} = \rho_{ZX_3} \neq 0$, Keputusan investasi, Keputusan pendanaan dan Kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- H_0 : $\rho_{ZX_1} = 0$, Keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Z).
- H_a : $\rho_{ZX_1} \neq 0$, Keputusan investasi (X_1) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Z).
- H_0 : $\rho_{ZX_2} = 0$, Keputusan pendanaan (X_2) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Z).
- H_a : $\rho_{ZX_2} \neq 0$, Keputusan pendanaan (X_2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Z).
- H_0 : $\rho_{ZX_3} = 0$, Kebijakan dividen (X_3) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Z)
- H_a : $\rho_{ZX_3} \neq 0$, Kebijakan dividen (X_3) berpengaruh terhadap nilai Perusahaan
- H_a : $\rho_{ZX_3 - \rho_{YZ}} \neq 0$, Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui Risiko Perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Hipotesis 4

- H_0 : $\rho_{YZ} = 0$, Risiko perusahaan (Z) tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y).
- H_a : $\rho_{YZ} \neq 0$, Risiko perusahaan (Z) berpengaruh terhadap Nilai perusahaan (Y).

- 2) Menentukan kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis. Kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut:

Jika $(\rho_{YX_1} = \rho_{YX_2} = \rho_{YX_3})$; $(\rho_{ZX_1} = \rho_{ZX_2} = \rho_{ZX_3}) = 0$; H_0 diterima.
 Jika $(\rho_{YX_1} = \rho_{YX_2} = \rho_{YX_3})$; $(\rho_{ZX_1} = \rho_{ZX_2} = \rho_{ZX_3}) \neq 0$; H_0 ditolak.

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara Tinier antara variabel bebas dan variabel terikat.
 H_0 diterima jika nilai $t > 0,05$ atau $\text{Sig.} > 0,05$
 H_a ditolak H_0 diterima jika nilai $t < 0.05$ atau $\text{Sig.} < 0,05$ H_0 ditolak

Pengujian hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut:

- $H_{a1.2}$: Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- $H_{a1.3}$: Terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan terhadap risiko perusahaan, sektor pertambangan di Indonesia
- $H_{a1.4}$: Terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- $H_{a2.2}$: Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- $H_{a2.3}$: Terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- $H_{a2.4}$: Terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

- Ha_{3.2} : Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- Ha_{3.3} : Terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan, terhadap nilai perusahaan melalui risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- Ha_{3.4} : Terdapat pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- Ha₄ : Terdapat pengaruh signifikan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia

- Ha_{2.1} : Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia
- Ha_{3.1} : Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji signifikansi koefisien regresi secara keseluruhan dan pengaruh variabel bebas secara bersama-sama.

- 1) Apabila Sig. < 0,05 maka Ha diterima dan Ho ditolak artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.
- 2) Apabila Sig. > 0.05 maka Ho diterima dan Ha ditolak artinya ada pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat.

Ha_{1.1} : Terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi, keputusan

Hasil dan Pembahasan

Berikut adalah hasil statistik deskriptif dari variabel-variabel penelitian ini. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran tentang variabel-variabel yang menjadi fokus penelitian, termasuk nilai perusahaan, risiko perusahaan, keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Std. Deviation	Maksimum	Minimum
Keputusan Investasi	1,806	0,841	3,810	0,807
Keputusan Pendanaan	1,487	1,399	5,263	0,176
Kebijakan Deviden	0,400	0,190	0,768	0,078
Risiko Perusahaan	0,713	2,976	8,855	-5,969
Nilai Perusahaan	1,765	0,860	3,819	0,817

Sumber : Hasil olahan SPSS (2023).

Variance Inflation Factor (VIF) lebih besar daripada 10, maka dapat disimpulkan telah terjadi multikolinieritas.

Tabel 2. Coefficients Tolerance dan VIF

Variabel	Collineari-Statistic	
	Tolerance	VIF
Keputusan Investasi	0,959	1,043
Keputusan Pendanaan	0,900	1,111
Kebijakan Dividen	0,908	1,101
Risiko Perusahaan	0,959	1,043

Sumber : Hasil olahan SPSS (2023).

Pengujian Hipotesis

Pengujian Model 1

Pengujian model 1 merupakan pengujian pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen baik secara simultan maupun parsial terhadap risiko perusahaan. Untuk melihat pengaruh secara simultan digunakan uji F, sementara untuk pengaruh parsial digunakan uji t. Pengujian model I ini sesuai dengan substruktur $Z = p \times X_1$

+ $P_zX_2 + P_zX_3 + e_1$ dengan hipotesis:

Ha_{1.1}: pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap risiko penisahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{1.2}: pengaruh keputusan investasi terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{1.3}: pengaruh keputusan pendanaan terhadap risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{1.4}: pengaruh kebijakan dividen terhadap

risiko perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Uji F

Pengujian hipotesis alternatif (Ha) 1.1 dilakukan untuk melihat hubungan antara keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap risiko perusahaan. Pengujian ini dilakukan dengan analisis regresi linear berganda. Hasil pengujiannya dapat dilihat pada Label berikut.

Tabel 3. Pengaruh X terhadap Z

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	F
0,203	0,041	-0,103	3,125	2.605	0,287

Sumber: Hasil olahan SPSS (2023).

Uji t

Pada dasarnya, uji t digunakan untuk melihat terbentuknya hubungan antara variabel

eksogen yang dapat mempengaruhi pergerakan variabel endogen secara parsial. Tabel 4 menggambarkan hasil pengujian tersebut.

Tabel 4. Hasil Uji t

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,786	2,517		1,107	0,282
Keputusan Investasi	-0,321	0,788	-0,091	-0,408	0,688
Keputusan Pendanaan	-0,354	0,485	-0,166	-0,730	0,474
Kebijakan Dividen	-2,418	3,555	-0,155	-0,680	0,504

Sumber: Hasil olahan SPSS (2023).

Pengujian Model 2

Untuk melihat pengaruh secara simultan digunakan uji F, sementara untuk pengaruh parsial digunakan uji t. Pengujian model 2 ini sesuai dengan substruktur $Y = p_yX_1 + p_yX_2 + p_yX_3 + p_yZ + e_2$ dengan hipotesis:

Ha_{2.1}: Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap rfflai penisahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{2.2}: Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor

pertambangan di Indonesia.
Ha_{2.3}: Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{2.3}: Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha_{2.4}: Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha₄: Pengaruh risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Uji F

Tabel 5. Pengaruh X dan Z terhadap Y

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson	F	Sig.
0,977	0,955	0,945	0,202	1,759	99,966	0,000

Sumber: Hasil olahan SPSS (2023).

Uji t

Tabel 6. Hasil Uji t

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,118	0,167		-0,519	0,610
Keputusan Investasi	1,004	0,051	0,982	19,570	0,000
Keputusan Pendanaan	0,007	0,032	0,011	0,026	0,980
Kebijakan Dividen	0,144	0,232	0,032	0,567	0,577
Risiko Perusahaan	-0,003	0,014	-0,011	0,194	0,848

Sumber: Hasil olahan SPSS (2023).

Pengujian Efek Mediasi

Pengujian mediasi digunakan untuk memprediksi efek mediasi melalui analisis regresi. Dalam pengujian ini, terdapat empat hipotesis yang akan diuji, yaitu:

Ha3.1 = Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha3.2 = Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha3.3 = Pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Ha3.4 = Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor pertambangan di Indonesia.

Tabel 7. Pengujian Efek Mediasi

Pengaruh Variabel	Sebelum Dimediasi	Setelah Dimediasi
X1, X2 dan X3 ke Y	0,955	-0,002
X, ke Y	0,982	0,001
X2Ke Y	0,011	0,002
X3 ke Y	0,032	0,002

Sumber: Data diolah (2023).

Hasil Pengujian Hipotesis

Tabel 8. Besar Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

	Pengaruh Langsung		Pengaruh Tidak Langsung		Total
	Simultan	Parsial	Simultan	Parsial	
Pengaruh X ₁ , X ₂ dan X ₃ ke Z	(0,203) ²	-	-	-	0,041
Pengaruh X ₁ ke Z	-	(-0,091) ²	-	-	0,008
Pengaruh X ₂ ke Z	-	(-0,166) ²	-	-	0,028
Pengaruh X ₃ ke Z	-	(-0,155) ²	-	-	0,024
Pengaruh X ₁ , X ₂ dan X ₃ ke Y	(0,977) ²	-	-	-	0,955
Pengaruh X ₁ ke Y	-	(0,982) ²	-	-	0,964
Pengaruh X ₂ ke Y	-	(0,011) ²	-	-	0,00012
Pengaruh X ₃ ke Y	-	(0,032) ²	-	-	0,001
Pengaruh X ₁ , X ₂ dan X ₃ ke Y melalui Z	-	-	0,203 x 0,011)	-	-0,002
Pengaruh X ₁ ke Y melalui Z	-	-	-	-0,091 x -0,011	0,001
Pengaruh X ₂ ke Y melalui Z	-	-	-	-0,166 x -0,011	0,002
Pengaruh X ₃ ke Y melalui Z	-	-	-	-0,155 x -0,011	0,002
Pengaruh Z ke Y	-	(-0,011) ²	-	-	0,00012
Total Pengaruh	0,996	1,025	-0,002	0,005	2,024

Sumber: Data Sekunder, 2023 (diolah).

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disampaikan sebelumnya, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Pengujian simultan dari variabel eksogen terhadap variabel endogen menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara langsung memengaruhi nilai perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa sebanyak 95,5% variasi dalam price book value (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko perusahaan, sementara 4,5% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.
- 2) Keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara simultan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap risiko perusahaan. Uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa hanya sebesar 4,1% variasi dalam risiko perusahaan dapat dijelaskan oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sementara 96,9% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.
- 3) Pengujian parsial dari masing-masing variabel eksogen, yaitu keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko perusahaan terhadap variabel endogen, yaitu nilai perusahaan, menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.
- 4) Keputusan investasi memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Keputusan ini mencakup pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi.
- 5) Pengujian parsial dari masing-masing variabel eksogen, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap risiko perusahaan menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut tidak memiliki pengaruh langsung terhadap risiko perusahaan.
- 6) Pengujian parsial dari masing-masing variabel eksogen terhadap nilai perusahaan melalui variabel mediasi menunjukkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen secara parsial tidak memengaruhi nilai perusahaan melalui risiko perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial risiko perusahaan tidak menjadi mediator antara

keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Akbar, A. (2022). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Solvabilitas Terhadap Rasio Profitabilitas Pada PT Solusi Bangun Indonesia Tbk Periode 2011-2020. *Jurnal EMT KITA*, 6(2), 235-243. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v6i2.623>.
- Akmal, A., Zainudin, Z., & Yulianti, R. (2016). Pengaruh return on asset, sales growth, firm size dan debt to equity ratio terhadap pembayaran dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 2(2), 24-36. DOI: <https://doi.org/10.35870/jemsi.v2i2.284>
- Ali, A., & Hwang, L. S. (2000). Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data. *Journal of accounting research*, 38(1), 1-21. DOI: <https://doi.org/10.2307/2672920>.
- Allen, F., & Morris, S. (2013). Game theory models in finance. In *Game theory and business applications* (pp. 17-41). Boston, MA: Springer US. DOI: https://doi.org/10.1007/978-1-4614-7095-3_2.
- Almumani, M. A. (2014). Determinants of equity share prices of the listed banks in Amman stock exchange: Quantitative approach. *International Journal of Business and Social Science*, 5(1).
- Alotaibi, K. O. (2021). The Effect of Accounting Disclosure for Sustainable Development on the Quality of Financial Report and the Extent of Its Reflection on the Company Value. *Multicultural Education*, 7(5), 244-259.
- Amiputra, S., Kurniasari, F., & Suyono, K. A. (2021, December). Effect of Earnings Per Share (EPS), price to earnings ratio (PER), Market to Book Ratio (MBR), Debt to Equity Ratio (DER), Interest rate and Market Value Added (MVA) on stock prices at commercial banks registered in 2016-2019 Indonesia Stock Exchange. In *Conference Series* (Vol. 3, No. 2, pp. 200-216). DOI: <https://doi.org/10.34306/conferenceseries.v3i2.590>.
- Brest, P., Gilson, R. J., & Wolfson, M. A. (2018). Essay: How investors can (and can't) create social value. *J. Corp. L.*, 44, 205.
- Chambers, D., Dimson, E., & Kaffe, C. (2020). Seventy-five years of investing for future generations. *Financial Analysts Journal*, 76(4), 5-21. DOI: <https://doi.org/10.1080/0015198X.2020.1802984>.
- Chandra, R. (2013). *Financial management*. BookRix.
- Coulon, Y. (2019). *Rational Investing with Ratios: Implementing Ratios with Enterprise Value and Behavioral Finance*. Springer Nature.
- Duru, A. I. (1997). *Residual income in corporate firm performance and executive incentive contracts*. University of Maryland, College Park.
- Ezzamel, M., Willmott, H., & Worthington, F. (2008). Manufacturing shareholder value: The role of accounting in organizational transformation. *Accounting, Organizations and Society*, 33(2-3), 107-140. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.03.001>.
- Fauziah, F. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Pustaka Horizon.

- Gatzert, N., & Martin, M. (2015). Determinants and value of enterprise risk management: Empirical evidence from the literature. *Risk Management and Insurance Review*, 18(1), 29-53. DOI: <https://doi.org/10.1111/rmir.12028>.
- Gosler, A. (2004). Birds in the hand. *Bird ecology and conservation: a handbook of techniques*, 85-118.
- Hamdani, H., Wahyuni, N., Amin, A., & Sulfitra, S. (2018). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) (Periode 2014-2016). *Jurnal EMT KITA*, 2(2), 62-73. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v2i2.55>.
- Handayani, F., & Susanti. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Earning Per Share, dan Penghindaran Pajak Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 -2021. *Jurnal EMT KITA*, 7(1), 129-143. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i1.820>.
- Hasanah, R., & Rusliati, E. (2017). Harga Saham Dengan Metode Dividend Discount Model dan Price To Book Value. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, 10(2), 1-10. DOI: <https://doi.org/10.23969/jrbm.v10i2.446>.
- Hertati, L., & Safkaur, O. (2020). Dampak revolusi industri 4.0 era covid-19 pada sistem informasi akuntansi terhadap struktur modal perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 8(3).
- Irawan, A., Arifati, R., & Oemar, A. (2016). Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Jensen, M. C. (2010). Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function. *Journal of applied corporate finance*, 22(1), 32-42. DOI: <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2010.00259.x>.
- Komala, P. S., Endiana, I. D. M., Kumalasari, P. D., & Rahindayati, N. M. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1).
- Kowerski, M., & Haniewska, L. (2022). The Miller-Modigliani dividend irrelevance theory as a warning for investors looking for quick profits from investments in companies paying dividends. *Financial Internet Quarterly*, 18(4), 77-88.
- Listiadi, A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sebagai Manifestasi Pembelajaran Investasi. *Jurnal Ekonomi Pendidikan dan Kewirausahaan*, 3(2), 197-213. DOI: <https://doi.org/10.26740/jepk.v3n2.p197-213>.
- Nurita, E. (2022). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk Periode 2011-2020. *Jurnal EMT KITA*, 6(2), 227-234. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v6i2.620>
- Nurvianda, G., & Ghasarma, R. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal manajemen dan bisnis srinijaya*, 16(3), 164-176.
- Pandey, P., & Pandey, M. M. (2021). *Research methodology tools and techniques*. Bridge Center.

- Preselia, A., Yunita, A., & Julia. (2023). Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Garuda Daya Pratama Sejahtera (GDPS). *Jurnal EMT KITA*, 7(3), 665–675. DOI: <https://doi.org/10.35870/emt.v7i3.1180>
- Rani, T., & Khan, A. (2017). Financial variables and systematic risk. *Chinese Business Review*, 16(1), 36-46.
- Riahi-Belkaoui, A. (2000). *Accounting and the investment opportunity set*. Bloomsbury Publishing USA.
- Rwegoshora, H. M. (2016). *A guide to social science research*. Mkuki na Nyota publishers.
- Sawir, A. (2004). *Kebijakan pendanaan dan kestrukturisasi perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama.
- Sculpher, M., Claxton, K., & Pearson, S. D. (2017). Developing a value framework: the need to reflect the opportunity costs of funding decisions. *Value in Health*, 20(2), 234-239.
- Shahid, M. S., & Abbas, M. (2019). Does corporate governance play any role in investor confidence, corporate investment decisions relationship? Evidence from Pakistan and India. *Journal of Economics and Business*, 105, 105839.
- Siegel, J. J. (2021). *Stocks for the long run: The definitive guide to financial market returns & long-term investment strategies*. McGraw-Hill Education.
- Simanjuntak, O. D. P., Sitorus, A. P., & Syafrizal, R. (2023). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Pajak Penghasilan Badan Non Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal EMT KITA*, 7(1), 238-248.
- Stahl, G. K., Brewster, C. J., Collings, D. G., & Hajro, A. (2020). Enhancing the role of human resource management in corporate sustainability and social responsibility: A multi-stakeholder, multidimensional approach to HRM. *Human Resource Management Review*, 30(3), 100708.
- Supriadi, R. N. K. (2014). *PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DEVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN* (Doctoral dissertation, Universitas Widyatama).
- Syahudi, S. R. (2021). *PENGARUH RISIKO BISNIS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA* (Doctoral dissertation, STIE PGRI Dewantara Jombang).
- Tanius, G. I., & Widjojo, R. (2018). The Influence of Price/Earning Ratio (PER), Price to Book Ratio (PBR) and Price to Sales Ratio (PSR) on Net Asset Value (NAV) in Sharia Equity Fund. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 6(1), 91-102.
- Van Der Wijst, D. (2012). *Financial structure in small business: Theory, tests and applications* (Vol. 320). Springer Science & Business Media.
- Wahyuni, F., & Amanati, H. T. (2019, November). Investment Decisions, Funding Decisions, Dividend, and Firm Value (Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange). In *5th International Conference on Accounting and Finance (ICAF 2019)* (pp. 66-72). Atlantis Press.
- Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2012). Earnings Management and Firm Value with Investment Opportunity Set (IOS) as Moderating Variable: Comparative Study in Indonesia and Malaysia. In *The 13th Malaysia-Indonesia International Conference on Economic*.