

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, PENDANAAN DAN DIVIDEN EMITEN SEKTOR KONSUMSI TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN MEDIATOR RISIKO BISNIS

¹Inggarsari Putri Sitowati*, ²Iman Murtono Soenhadji
Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma
Jl. Margonda Raya No. 100, Depok 16424, Jawa Barat.
¹Inggarsari26@gmail.com, ²imanms@staff.gunadarma.ac.id
*Corresponding author: Inggarsari26@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis ada atau tidaknya pengaruh antara keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis pada emiten sektor konsumsi periode 2014-2019. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan teknik purposive sampling untuk pengambilan sampel. Tahapan pengujian dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif, uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji hipotesis, dan koefisien determinasi (R^2). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, serta risiko bisnis memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, nilai perusahaan, risiko bisnis

Abstract

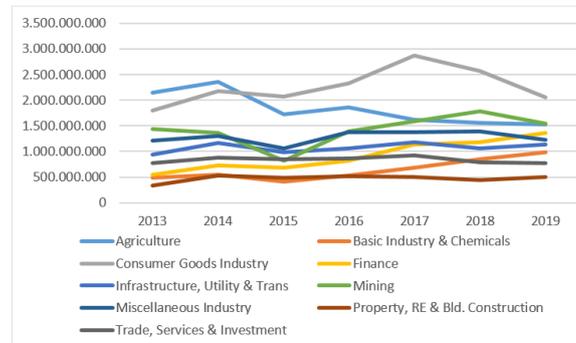
The purpose of this study is to analyze the influence between investment decisions, funding decisions, dividend policy on firm value through business risk in consumption sector issuers for the 2014-2019 period. The research is a quantitative research that uses purposive sampling technique for sampling. The test stages in this study are descriptive analysis, classic assumption test, multiple linear regression test, hypothesis test, and determination coefficient (R^2). The results of this study show that partially investment decisions, funding decisions, and dividend policy have a significant effect on firm value, and business risk mediates the effect of funding decisions on firm value.

Keywords: business risk, dividend policy, funding decisions, firm value, investment decisions

PENDAHULUAN

Pada hakikatnya tujuan jangka panjang setiap perusahaan yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk kesejahteraan para pemilik sahamnya. Nilai perusahaan merupakan parameter untuk pasar menilai perusahaan secara keseluruhan, sehingga hal ini menjadi persepsi yang krusial bagi para investor. Salah satu sektor yang menjadi perhatian investor untuk berinvestasi yaitu pada perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam bidang industri barang konsumsi. Dimana sektor ini menyumbang angka tertinggi bagi pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia.

Selama tahun 2019, sektor barang konsumsi menjadi sektor yang paling terpuruk, terkoreksi sebesar 20.11%. Angka tersebut lebih rendah jika dibandingkan tahun 2018 yang terkoreksi hanya 10.21% *ytd*. Harga saham yang fluktuatif tersebut tentunya berdampak pada nilai suatu perusahaan.



Gambar 1. Grafik Performa Indeks Sektoral

Sumber: *www.yahoo.finance*, data diolah 2020

Berdasarkan Gambar 1 tersebut terlihat bahwa laju pertumbuhan indeks sektoral dari tahun 2014 – 2019 bergerak secara fluktuatif, dapat dilihat bahwa sektor barang konsumsi mengalami penurunan yang cukup berarti dalam dua tahun terakhir.

Demi meningkatkan nilai suatu perusahaan, keputusan keuangan yang dihadapi manajerial yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan akan meningkat apabila ketiga keputusan yang diambil tersebut memiliki kombinasi yang baik yang pada akhirnya dapat mensejahterakan para pemegang saham.

Hasil studi yang membahas keputusan investasi dengan nilai perusahaan masih belum konstan. Penelitian yang menyatakan keputusan investasi memengaruhi nilai perusahaan dapat ditemukan pada Mardiyati, Ahmad dan Abrar (2015), serta Sari dan Wijayanto (2015). Penelitian lain seperti yang dilakukan Dewi dan Wirasedana (2018) dan Arizki, Masdupi, dan Zulvia (2019) sebaliknya mengemukakan bahwa keputusan investasi tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Hasil studi yang membahas keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan juga masih belum memiliki ketetapan hasil penelitian, seperti Sartini dan Purbawangsa (2014), Achmad dan Amanah (2014), Dewi dan Wirasedana (2018) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian berbeda seperti Pamungkas dan Puspaningsih (2013) serta Andy dan Rossje (2016) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan tidak secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan masih belum memiliki hasil penelitian yang konstan. Menurut Sari dan Wijayanto (2015) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian Putra dan Lestari (2016) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diakibatkan oleh informasi manajemen perihal performa perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang

Besar kecilnya nilai suatu perusahaan juga tidak terlepas dari risiko bisnis yang dihadapi. Risiko bisnis didefinisikan sebagai risiko yang timbul dari beroperasinya sebuah perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu memperhatikan keefektifan keputusan yang diambil karena akan menentukan risiko dan *return* dari perusahaan tersebut. Penelitian mengenai faktor risiko terhadap nilai perusahaan telah banyak

dilakukan. Namun penelitian mengenai risiko sebagai dampak dari keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan relatif masih sedikit. Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) mengemukakan bahwa risiko bisnis terbukti menjadi variabel mediasi sebagai pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi antara keputusan investasi dan keputusan dividen terhadap nilai perusahaan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Sari dan Wijayanto (2015) yang menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak memediasi keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada belum adanya ketetapan hasil analisis yang konstan mengenai keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maka memotivasi untuk berpartisipasi melakukan penelitian dengan menggunakan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh keputusan investasi, pendanaan dan dividen terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh risiko bisnis pada perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2019. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya model-model penelitian dalam bidang studi ekonomi khususnya yang menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

KERANGKA TEORI

Signaling Theory

Teori sinyal menurut Brigham dan Houston (2011, p.184) merupakan usaha perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor mengenai bagaimana manajemen membaca peluang perusahaan kedepannya. Informasi yang disajikan oleh perusahaan akan dianalisis oleh investor yang kemudian akan dijadikan landasan untuk pengambilan keputusan investasi. Teori sinyal memaparkan mengenai bagaimana manajerial memberikan informasi untuk mengurangi asimetri informasi yang ada. Manajer lebih memahami kondisi dan peluang perusahaan di masa depan dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Asimetri informasi yang ada dapat dikurangi dengan memberikan informasi finansial yang dapat dipercaya.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2017, p.233) nilai perusahaan yaitu kapabilitas suatu perusahaan yang direfleksikan pada harga saham atas permintaan dan penawaran di pasar modal yang mempengaruhi penilaian publik terhadap performa suatu perusahaan. Faktanya, nilai kekayaan yang ditunjukkan pada laporan neraca tidak memiliki kaitan dengan nilai pasar suatu perusahaan. Perusahaan memiliki aset yang tidak dapat dicatat pada laporan neraca, seperti manajemen, reputasi, dan prospek yang bagus. Tingginya kesejahteraan pemilik saham dicerminkan dari tingginya harga saham. Tingginya nilai perusahaan akan membuat pasar percaya, tidak hanya dari performa perusahaan saat ini, namun juga peluang perusahaan kedepannya. Rasio-rasio keuangan dapat digunakan oleh para investor untuk menentukan nilai suatu perusahaan. Menurut Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan adalah rasio Tobin's Q. Kelebihan Tobin's Q yaitu rasio ini tidak hanya memperhitungkan nilai perusahaan berdasarkan ekuitasnya semata, melainkan ikut memperhitungkan *intangible assets* perusahaan. Nilai Tobin's Q mengilustrasikan suatu kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan atau potensi pertumbuhan perusahaan.

Keputusan Investasi

Menurut Reily, F. J., & Brown (2012) investasi merupakan komitmen yang dilakukan oleh investor untuk menanamkan sejumlah uang selama periode waktu tertentu dengan harapan memperoleh keuntungan di masa depan. Komitmen ini mencakup pertimbangan tingkat inflasi selama periode tersebut serta ketidakpastian melakukan pembayaran di masa mendatang. Nahdiroh (2013) mengemukakan bahwa keputusan investasi merupakan keputusan yang dibuat perusahaan untuk mengeluarkan dananya dalam bentuk aset dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang. Dengan kata lain, apabila perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari efisiensi sumber daya yang ada, maka perusahaan memperoleh kepercayaan dari pihak calon investor untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan yaitu ketetapan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang digunakan oleh perusahaan kedepannya (Panigrahi & Joshi, 2019). Menurut Mahirun (2019) membuktikan bahwa variabel risiko bisnis tidak mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan set kesempatan investasi dalam meningkatkan keputusan pendanaan perusahaan. Keputusan pendanaan berhubungan dengan sumber pendanaan yang diambil baik itu internal atau pun eksternal, serta berapa jumlah hutang dan ekuitas yang dimiliki. Keputusan pendanaan yang diambil dari internal didapatkan melalui laba ditahan dan depresiasi, sementara pendanaan eksternal didapatkan melalui kreditur atau hutang dari pemilik, anggota, atau setoran pemegang saham. Proporsi atas penggunaan modal sendiri dan hutang dalam kebutuhan mendanai suatu perusahaan disebut dengan struktur modal.

Kebijakan Dividen

Dividen merupakan profit yang disalurkan kepada para pemegang saham. Keputusan pembagian dividen diprakarsai dari rapat manajemen perusahaan yang dilanjutkan dengan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Sartini dan Purbawangsa (2014) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menggambarkan bagaimana perusahaan mendistribusikan keuntungan kepada pemegang saham. Namun, manajerial juga menyadari bahwa dana internal harus dialokasikan untuk investasi demi memaksimalkan nilai perusahaan.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko yang dihadapi suatu perusahaan dalam menjalankan suatu bisnis di industri tertentu, yaitu kemungkinan ketidakmampuan suatu perusahaan untuk mendanai aktivitas operasionalnya. Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015), risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Menurut Firnanti (2011), risiko bisnis perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnis di berbagai situasi, seperti ketika tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya secara penuh atau ketika menghadapi kesulitan dalam memperoleh pembiayaan. Jika dikaitkan dengan nilai perusahaan, semakin besar risiko suatu perusahaan maka semakin besar kemungkinan bahwa perusahaan tersebut akan beroperasi secara efisien (Yuliani, Isnurhadi & Bakar, 2013), atau sebaliknya risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Wiagustini & Pertamawati, 2015).

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan dari keputusan investasi yang diambil adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan berupa pengeluaran sejumlah modal akan memberikan ekspektasi yang positif pada nilai perusahaan karena adanya pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Penelitian empiris yang dilakukan oleh Fenandar dan Raharja (2012), teori sinyal menjelaskan tentang keterkaitan aktivitas investasi dengan nilai perusahaan, ketika investasi dilakukan akan menimbulkan sinyal positif tentang bagaimana bisnis akan berkembang di masa depan. Hal ini didukung oleh penelitian Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), Sartini dan Purbawangsa (2014), Mardiyati, Ahmad dan Abrar (2015), Sari dan Wijayanto (2015), menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan keuntungan apabila perusahaan memiliki kapabilitas dalam membuat keputusan investasi yang tepat. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₁ : Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Keputusan pendanaan diartikan sebagai ketetapan terkait struktur keuangan perusahaan. Keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan dapat merujuk pada teori struktur modal tradisional. Penelitian Sartini & Purbawangsa (2014) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan. Konsisten dengan hasil penelitian Dewi dan Wirasedana (2018) mengemukakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana peningkatan hutang diartikan oleh pihak eksternal bahwa perusahaan mampu membayar kewajiban dimasa yang akan datang atau adanya risiko bisnis yang rendah, sehingga direspon positif oleh pasar karena adanya motivasi perusahaan untuk melakukan ekspansi atau aktivitas lain yang dapat meningkatkan laba perusahaan. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₂ : Keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai penambah modal untuk investasi dimasa yang akan datang. Dalam *dividend irrelevant theory* dikatakan bahwa pembayaran dividend tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Namun teori lain mengungkapkan bahwa kebijakan dividen memiliki sangkut-paut dengan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dividen yang dibagikan menentukan seberapa banyak laba yang ditahan untuk diinvestasikan. Apabila perusahaan menentukan lebih banyak laba yang didistribusikan sebagai dividen, maka alokasi laba ditahan akan lebih sedikit dan pendanaan internal juga akan lebih sedikit, sehingga akan memperlambat pertumbuhan pendapatan dan harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) dan Rizal, et.al (2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen secara signifikan memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Investor lebih memilih dividen yang tinggi karena dividen yang diterima sifatnya seperti burung di tangan dimana risikonya lebih rendah dibandingkan dengan capital gains. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Besar kecilnya perusahaan tidak terlepas dari risiko bisnis yang dihadapi. Faktor risiko bisnis saat pengambilan keputusan merupakan suatu tindakan yang perlu mendapatkan atensi. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) mengemukakan adanya hubungan yang positif antara risiko bisnis dengan nilai perusahaan. Apabila perusahaan dapat menghadapi risiko bisnis yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan tersebut berbeda arah dengan yang dilakukan oleh Efni (2012) mengemukakan bahwa risiko perusahaan yaitu risiko pasar, risiko operasional dan kredit memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan dalam jangka panjang, nilai perusahaan yang tinggi dihasilkan apabila risiko yang dihadapi perusahaan rendah. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Mediasi

Setiap keputusan investasi yang diambil dalam membelanjakan aset perusahaan dengan ekspektasi memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang tentu tidak terlepas dari risiko bisnis yang dihadapi. Hasil penelitian Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) menunjukkan risiko bisnis mampu memediasi hubungan keputusan investasi dengan nilai perusahaan, yang menjelaskan bahwa apabila keputusan investasi yang dibuat sudah cukup baik maka tingkat risiko bisnis perusahaan akan dapat dikelola dengan baik sehingga nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Risiko bisnis berpengaruh signifikan sebagai variabel mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Mediasi

Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) menunjukkan bahwa risiko bisnis yang ditangani dengan baik akan mencegah perusahaan dari kemungkinan kebangkrutan. Hal tersebut dikarenakan semakin tinggi hutang semakin tinggi bunga yang harus dibayarkan, maka peluang untuk tidak membayar bunga yang tinggi tersebut juga semakin besar. Pemberi pinjaman seperti kreditur dapat membuat perusahaan bangkrut jika perusahaan tersebut tidak dapat membayar hutangnya, maka semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi akan semakin rendah nilai suatu perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Efni (2012) juga menyatakan hal serupa bahwa risiko bisnis memediasi keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis sebagai berikut:

H₆ : Risiko bisnis berpengaruh signifikan sebagai variabel mediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan

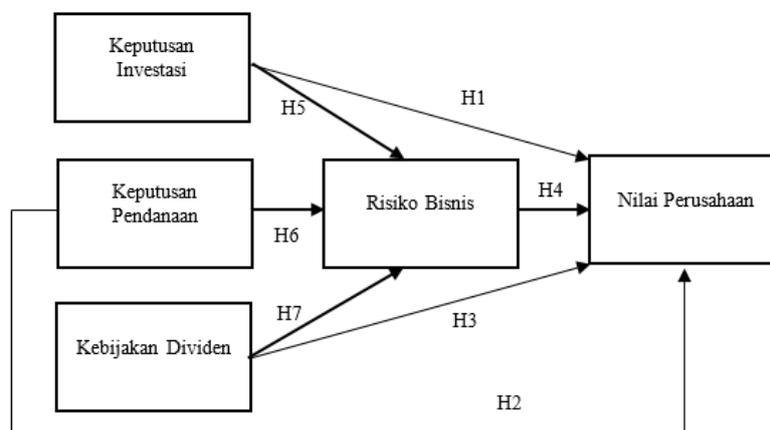
Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko Bisnis sebagai Mediasi

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen menjadi sorotan bagi para investor. Kebijakan dividen yang keliru akan menghasilkan impresi investor mengenai perusahaan menjadi negatif. Pertimbangan yang matang sangat dibutuhkan mengingat kebijakan dividen berhubungan dengan bentuk, persentase dan stabilitas dividen yang

dibagikan. Berdasarkan penjelasan tersebut, setiap kebijakan dividen yang dipilih dapat menimbulkan risiko. Penelitian yang dilakukan oleh Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) bahwa investor lebih menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung ditangan yang memiliki risiko lebih rendah dibandingkan dengan capital gains. Berdasarkan teori bird in hand, kebijakan dividen memiliki hubungan erat dengan risiko bisnis dan nilai perusahaan. Berdasarkan kajian konsep dan empiris tersebut, maka hipotesis yang dapat ditarik sebagai berikut:

H₇ : Risiko bisnis berpengaruh signifikan sebagai variabel mediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kerangka konseptual yang digunakan pada penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2. berikut.



Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Data penelitian diperoleh dari *website* IDX atau Bursa Efek Indonesia, dan *website* resmi perusahaan terkait. Data sekunder dalam penelitian ini menggunakan data *time series* dalam bentuk tahunan pada periode 2014-2019. Pada periode tersebut terjadi perlambatan perekonomian di tingkat global, sedangkan pada skala nasional pada tahun 2014 terjadi pergantian kepemimpinan kepala pemerintahan Republik Indonesia, oleh karenanya penelitian ini mengambil data pada periode tersebut. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang bergerak dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2019, yaitu sebanyak 24 perusahaan. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Sampel yang akan digunakan peneliti memiliki ketentuan, sebagai berikut: (a) Perusahaan yang bergerak dalam sektor barang konsumsi yang terdaftar dan tidak *delisting* di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2019; (b) Menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit pada periode 2014-2019 dan dinyatakan dalam rupiah; (c) Tidak memiliki EBIT yang negatif; (d) Laba ditahan pada laporan keuangan perusahaan tidak negatif; (e) Perusahaan secara rutin membagikan dividen selama periode 2014-2019.

Berdasarkan kriteria tersebut, maka sampel yang digunakan dari seluruh populasi pada penelitian ini sebanyak 7 emiten. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah Terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Proksi	Pengukuran	Sumber
Keputusan Investasi	<i>Price Earning Ratio</i>	$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{EPS}$	Rizal <i>et al.</i> (2019)
Keputusan Pendanaan	<i>Debt to Assets Satio</i>	$DAR = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aset}}$	Sartini dan Purbawangsa (2014)
Kebijakan Dividen	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Andy dan Rossje (2016)
Risiko Bisnis	<i>Degree Operating Leverage</i>	$DOL = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Sales}$	Sari dan Wijayanto (2015)
Nilai Perusahaan	Tobin's Q	$\frac{(OS \times P) + (D + I) - CA}{\text{Total Aset}}$	Yuliani <i>et al.</i> (2013)

Penelitian menggunakan analisis statistik deskriptif, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, regresi linear berganda, uji hipotesis t dan F, serta koefisien determinasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pembahasan diawali dengan uraian statistik deskriptif, berisi uraian terkait variabel yang diteliti yaitu PER, DAR, DPR, DOL (*Degree Operating Leverage*), dan Tobin's Q.

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PER	42	10,2667	46,3415	23,216716	9,2981766
DAR	42	,1571	,6676	,373797	,1471038
DPR	42	16,6667	54,2725	38,193984	11,4248277
DOL	42	-3,6508	5,1600	1,138118	1,7470380
TOBINSQ	42	,5784	6,7067	2,047589	1,4579613

Berdasarkan Tabel 2, perusahaan yang memperoleh hasil PER tertinggi adalah PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2014, dan nilai PER terendah dialami oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2016. Perusahaan yang memiliki hasil DAR tertinggi dialami oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2015, dan nilai DAR terendah dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2018. Nilai DPR tertinggi dimiliki oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2016, sementara DPR terendah dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk pada tahun 2016. Perusahaan dengan DOL tertinggi adalah PT Mayora Indah Tbk pada tahun 2019, sementara perusahaan dengan DOL terendah adalah PT Chitose International Tbk. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q tertinggi adalah PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2014, dan perusahaan dengan nilai Tobin's Q terendah adalah PT Chitose International pada tahun 2018.

Penelitian ini terdapat dua model persamaan hasil dan pembahasan. Model pertama menunjukkan hasil kalkulasi antara variabel PER, DAR, dan DPR terhadap DOL, sementara model kedua merupakan hasil kalkulasi antara variabel PER, DAR, DPR dan DOL terhadap DOL. Setiap model tersebut akan menjelaskan hasil dari uji regresi linear

berganda, uji f dan uji t. Setelah diketahui hasilnya, maka tahap selanjutnya dapat dilakukan perhitungan mengenai total efek dari setiap variabel yang diperoleh dari pengaruh langsung dan tidak langsung.

Sebelum melakukan pengujian analisis jalur dan hipotesis, diperlukan hasil yang menyatakan bahwa model dengan data telah lolos dari asumsi-asumsi yang ada. Hasil uji normalitas menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan data terdistribusi normal dengan *Asymp.Sig (2-tailed)* sebesar 0,2 di atas 0,05 pada kedua model persamaan. Hasil uji autokorelasi menggunakan metode *Run Test* dengan hasil *Asymp.Sig* 0,086 di atas 0,05 pada variabel terikat DOL dan 0,639 di atas 0,5 pada variabel terikat Tobin's Q. Untuk hasil uji multikolinieritas diperoleh nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan VIF lebih kecil dari 10. Uji Heterokedastisitas ini dilakukan dengan mengamati titik penyebaran dengan hasil menunjukkan bahwa titik membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji asumsi klasik yang telah dijelaskan sebelumnya maka data yang diolah telah memenuhi syarat untuk menggunakan regresi linier berganda.

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Linier Berganda PER, DAR, DPR terhadap DOL

Model	Unstd Coef		Std Coef	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-1,935	1,370		-1,412	,166
	PER	-,001	,027	-,005	-,037	,971
	DAR	5,349	1,776	,450	3,012	,005
	DPR	,029	,023	,188	1,252	,218

Adapun hasil regresi yaitu sebagai berikut ini:

$$DOL = -1,935 - 0,01PER + 5,349DAR + 0,029DPR$$

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi pada PER menunjukkan $0,971 > 0,05$ serta nilai $t_{hitung} -0,037 < t_{tabel} 2,0395$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa Keputusan Investasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Risiko Bisnis. *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai signifikansi $0,005 < 0,05$ serta nilai $t_{hitung} 3,012 > t_{tabel} 2,0395$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa Keputusan Pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap risiko bisnis. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai signifikansi $0,218 > 0,05$ serta nilai $t_{hitung} 1,252 < t_{tabel} 2,0395$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.

Tabel 4. Hasil Uji F PER, DAR, DPR terhadap DOL

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	24,872	3	8,291	3,142	,036 ^b
	Residual	100,266	38	2,639		
	Total	125,138	41			

Berdasarkan hasil uji F yang ditunjukkan pada Tabel 4, dapat diketahui bahwa $F_{hitung} 3,142 > F_{tabel} 2,91$ serta nilai signifikansi $0,036 < 0,05$. Hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DAR), dan kebijakan dividen (DPR) secara bersama-sama mempengaruhi risiko bisnis (DOL).

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Linier Berganda PER, DAR, DPR, DOL terhadap TOBINSQ

Model		Unstd. Coef.		Std. Coef.	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,930	,832		-,760	,452
	PER	,097	,016	,621	6,098	,000
	DAR	-2,398	1,170	-,242	-2,183	,035
	DPR	,032	,014	,250	2,097	,043
	DOL	,200	,096	,240	2,074	,045

Berdasarkan hasil analisis regresi pada Tabel 4 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$TOBINSQ = -0,630 + 0,099PER - 2,546DAR + 0,029DPR + 0,199DOL$$

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi PER $0,000 < 0,05$ serta nilai $t_{hitung} 6,098 > t_{tabel} 2,0423$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai signifikansi $0,035 < 0,05$ serta nilai $t_{hitung} -2,183 > t_{tabel} 2,0423$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai DPR memiliki signifikansi $0,043 < 0,05$ serta nilai $t_{hitung} 2,097 > t_{tabel} 2,0423$. Hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa secara parsial kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Degree Operating Leverage* (DOL) memiliki nilai signifikansi $0,045 < 0,05$ serta nilai $t_{hitung} 2,074 > t_{tabel} 2,0423$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa secara parsial risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 6. Hasil Uji F PER, DAR, DPR, DOL terhadap TOBINSQ

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	53,160	4	13,290	14,466	,000 ^b
	Residual	33,992	37	,919		
	Total	87,152	41			

Berdasarkan hasil uji F yang ditunjukkan pada Tabel 5 dapat diketahui bahwa F_{hitung} sebesar $14,466 > F_{tabel} 2,69$ dan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$. Hal tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa Keputusan Investasi (PER), Keputusan Pendanaan (DAR), Kebijakan Dividen (DPR), dan Risiko Bisnis (DOL) secara simultan mempengaruhi Nilai Perusahaan (Tobin's Q).

Hasil Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Adapun hasil pengaruh langsung dan tidak langsung serta total seluruhnya disajikan pada Tabel 6.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi yang menggunakan proksi PER memiliki pengaruh yang positif pada nilai perusahaan yang menggunakan proksi Tobin's Q. Hal tersebut mengartikan bahwa semakin besar

keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keadaan perusahaan industri barang konsumsi sehat dan mengalami pertumbuhan, hal ini sejalan dengan pertumbuhan ekonomi makro Indonesia pada tahun 2014 dimana volume perdagangan melemah, namun pada 2016 terjadi pemulihan ekonomi domestik dimana adanya penanaman modal asing oleh Tiongkok. Akibatnya, dengan adanya keputusan investasi yang dilakukan akan menjadi sinyal positif bagi investor dalam memandang nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (*signaling theory*) karena jenis investasi tersebut akan memberikan sinyal tentang prospek pertumbuhan perusahaan dalam meningkatnya laba dari pemanfaatan aktiva secara maksimal untuk masa yang datang. Penelitian ini mendukung penelitian Sari dan Wijayanto (2015) dan Andy dan Rossje (2016). Namun tidak mendukung Dewi dan Wirasedana (2018) serta Arizki, Masdupi dan Zulvia (2019).

Tabel 6 Ringkasan Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Total

Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung	Pengaruh Total	Hasil
PER	0,631	$-0,005 \times 0,238 = -0,0012$	0,6298	Pengaruh Secara Langsung
DAR	-0,257	$0,450 \times 0,238 = 0,107$	-0,150	Pengaruh Secara Tidak Langsung
DPR	0,227	$0,188 \times 0,238 = 0,045$	0,272	Pengaruh Secara Langsung
DOL	0,238			Pengaruh Secara Langsung

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan yang menggunakan proksi DAR memiliki pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan yang menggunakan proksi Tobin's Q. Hal tersebut mengartikan bahwa semakin besar jumlah hutang dalam rasio *leverage* akan berdampak negatif pada nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi. Penggunaan pendanaan yang bersumber pada hutang telah melewati titik optimal kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya. Hal ini disebabkan karena perkembangan tingkat suku bunga selama periode 2014-2019 cenderung fluktuatif sedangkan pertumbuhan ekonomi pada tahun tersebut melambat. Aspek ini mendukung trade off theory yang menjelaskan bahwa semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang dalam struktur keuangannya maka risiko atas kesulitan keuangan dalam membayar juga semakin tinggi. Hal ini dilatar belakangi oleh bunga tetap atas hutang tersebut juga semakin tinggi. Penelitian mendukung penelitian Arizki, Masdupi & Zulvia (2019) dan berbeda arah dengan penelitian Rajagukguk, Ariesta & Pakpahan (2019) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang mendukung teori *tax deductible expense*. Penelitian ini tidak mendukung Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013) yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang menggunakan proksi DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi Tobin's Q. Hal tersebut mengartikan bahwa semakin besar proporsi dividen yang dibagikan akan mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya yang akan

berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Apabila dividen yang dibagikan perusahaan kecil maka perputaran uang yang di pasar saham akan lambat. Penelitian ini sejalan dengan *bird in hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner (1956). Investor lebih menyukai perusahaan sektor konsumsi yang membagikan dividen karena adanya kepastian tentang return investasinya. Penelitian ini mendukung penelitian Sartini dan Purbawangsa (2014) serta Arizki, Masdupi dan Zulvia (2019). Namun tidak mendukung Sari dan Wijayanto (2015) dimana nilai perusahaan diproksikan dengan PBV.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa risiko bisnis yang menggunakan proksi DOL memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang menggunakan proksi Tobin's Q. Hal tersebut mengartikan bahwa semakin besar risiko bisnis yang dihadapi akan menambah *value* bagi suatu perusahaan. Apabila dikaitkan dengan makro ekonomi Indonesia, semakin tinggi *revenue*-nya, maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan di sektor barang konsumsi. Hal ini dapat dilihat dari suku bunga pada tahun 2016 akhir samapai 2018 awal yang rendah berdampak pada meningkatnya daya beli masyarakat, sehingga meningkatkan nilai penjualan. Hasil temuan ini sejalan dengan *risk and return* yang menyatakan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan apabila memiliki risiko yang besar maka akan memberikan tingkat pengembalian yang besar juga. Investor memiliki keyakinan bahwa semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan maka akan tinggi juga pendapatan yang dihasilkan. Penelitian ini mendukung penelitian Andy dan Rossje (2016) dan Saraswathi, Wiksuana, dan Rahyuda (2016), namun berbeda arah dengan Efni (2012). Hal ini terjadi karena untuk sektor properti dan real estate para investor akan memperhatikan risiko sebelum melakukan investasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan Prasetya, Tommy & Saerang yang menyatakan bahwa risiko perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Risiko Bisnis sebagai mediasi pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 7 menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dicerminkan DOL bukan sebagai variabel mediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa risiko bisnis yang muncul sebagai hasil dari meningkatnya investasi pada industri barang konsumsi diperkirakan investor tidak memiliki efek yang signifikan terhadap keadaan perusahaan. Perusahaan mampu mempertimbangkan secara matang mengenai keputusan investasi yang diambil sehingga dapat mengurangi risiko bisnis yang timbul. Para investor dan calon investor akan melihat keputusan yang dilakukan perusahaan tanpa memperhatikan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan para investor akan lebih fokus terhadap pertumbuhan pendapatan perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), dan Sari dan Wijayanto (2015) yang menyatakan bahwa tujuan dari dilakukannya investasi yaitu untuk memperoleh keuntungan yang ditinggi dengan risiko bisnis yang dapat ditekan.

Risiko Bisnis Sebagai Mediasi Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dicerminkan oleh DOL mampu mempengaruhi keputusan pendanaan terhadap nilai

perusahaan sebagai mediasi. Pengaruh total dari variabel keputusan pendanaan memiliki arah koefisien negatif mencerminkan bahwa semakin besar keputusan pendanaan yang berasal dari sumber eksternal maka semakin besar kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutang dan bunga yang nantinya perusahaan kesulitan bertahan dengan risiko bisnis yang dihadapi. Akibat dari meningkatnya risiko ini maka kecenderungan para pemegang saham dan calon investor akan merespon negatif sehingga nilai saham akan menurun dan berdampak pada nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q. Hal ini dapat merupakan dampak dari suku bunga pada tahun 2014-2019 yang tidak stabil, sedangkan pertumbuhan perekonomian sedang melemah. Penelitian ini mendukung penelitian Yuliani, Isnurhadi dan Bakar (2013), dan Andy dan Rossje (2016). Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Wijayanto (2015) dimana menggunakan proksi DER untuk risiko bisnis dan PBV untuk nilai perusahaan serta objek yang dituju adalah sektor manufaktur.

Risiko Bisnis Sebagai Mediasi Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian pada Tabel 6 menunjukkan bahwa risiko bisnis yang dicerminkan oleh DOL tidak mampu mempengaruhi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai mediasi. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diambil tidak mempengaruhi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan-perusahaan sektor konsumsi yang kemudian berdampak pada nilai suatu perusahaan sektor konsumsi. Hal ini dikarenakan risiko bisnis yang dihadapi oleh perusahaan sektor konsumsi bukanlah dampak dari kebijakan dividen yang dipilih suatu perusahaan, melainkan dari harga dasar pembuatan produk yang berubah-ubah sehingga seringkali erat kaitannya dengan komposisi pendanaan suatu perusahaan. Penelitian ini mendukung penelitian Yuliani, et.al (2013), Sari dan Wijayanto (2015).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan temuan analisis dan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis dapat memediasi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi. Perusahaan-perusahaan yang menggeluti industri barang konsumsi ini harus menaruh atensi lebih kepada kebijakan manajerial mengenai tindakan investasi di luar dari kegiatan operasional perusahaan demi meningkatkan peluang memperoleh keuntungan yang akan memberikan dampak kepada minat investor dalam menambahkan modal ke perusahaan. Bersamaan dengan itu, manajemen juga harus memperhatikan dengan seksama mengenai banyaknya hutang yang digunakan dalam struktur modal perusahaan. Mengawasi besarnya dividen yang dibagikan dari laba bersih, sehingga investor dapat menangkap sinyal bahwa investasi yang dilakukan memiliki pengembalian investasi yang pasti. Dari sisi manajerial diharapkan memahami bahwa pada setiap kondisi perubahan biaya variabel yang terjadi, perubahan tersebut dapat dijadikan sebagai peluang yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel-variabel relevan seperti ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, profitabilitas serta variabel makro ekonomi karena menjadi pertimbangan dalam penentuan risiko.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S.L. & Amanah, L. (2014). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(9), 1-15.
- Andy & Rossje, V. S. P. (2016). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 11(1), 49-70.
- Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 73-82.
- Brigham, E. F. & Houston, J. F. (2011). *Fundamental of financial management*. Boston: Cengage Learning.
- Dewi, L. P. U., & Wirasedana, I. W. P. (2018). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan tingkat inflasi terhadap nilai perusahaan. *e-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 813-841. doi.org:10.24843/EJA.2018.v23.i02.p01
- Efni, Y. (2012). Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen pengaruhnya terhadap nilai perusahaan studi pada sektor properti dan real estate di BEI. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 10(1), 1693-5241.
- Fenandar, I.G., & Raharja, S. (2012). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(2), 01-10.
- Gordon, M. J. & Lintner, J. (1956). Distribution of income of corporations among dividend, retained earning and taxes. *The American Economic Review*, XLVI.
- Harmono. (2017). Manajemen keuangan. Jakarta: Penerbit Bumi Aksara.
- Mahirun. (2019). Peran risiko bisnis dalam pengambilan keputusan pendanaan. *Jurnal PENA*, 33(1): 1-14.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Abrar, M. (2015). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 417-439.
- Nahdiroh. (2013). Studi empiris keputusan dividen, investasi, dan pendanaan eksternal pada perusahaan indonesia di BEI. *Jurnal Otonomi*, 13(1), 91-104.
- Pamungkas, H. S., & Puspaningsih, A. (2013). Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, 17(2), 156-165.
- Panigrahi, A.K., & Joshi, V. (2019). Financing decision: A study of selected pharmaceutical companies of India. *AADYA- A Journal of Dr. G.D.Pol Foundation*, IX(2), 78-90.
- Prasetya, T. E., Tommy, P., & Saerang, I. S. (2014). Struktur modal, ukuran perusahaan dan risiko perusahaan terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA*, 2(2), 879-889.

- Putra, A.A.N.D.A., & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Rajagukguk, L., Ariesta, V., & Pakpahan, Y. (2019). Analisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, keputusan investasi, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Inspirasi Bisnis dan Manajemen*, 3(1), 77-90.
- Reily, F. J., & Brown, K. C. (2012). Analysis of investment & management of portfolios (10th ed.). Australia: South-Western.
- Rizal, V., Stefanny, S., Novianty, H., Angelieca, A., Tantowi, C., & Purba M. I. (2019). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, keputusan investasi, dan kebijakan dividen pada nilai perusahaan. *E-JA: e-Jurnal Akuntansi*. 29(3), 1181-1191. doi.org:10.24843/EJA.2019.v29.i03.p20
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, I G., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas serta nilai perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(6), 1729-1756.
- Sari, E. L., & Wijayanto, A. (2015). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281-291.
- Sartini, L. P. N., & Purbawangsa, I. B. A. (2014). Pengaruh keputusan investasi, kebijakan dividen, serta keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(2), 81-90.
- Wiagustini, N. L. P., & Pertamawati, N. P. (2015). Pengaruh risiko bisnis dan ukuran perusahaan pada struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2), 112-122.
- Yuliani, Isnurhadi, & Bakar, S. W. (2013). Keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 17(3), 362-375.