PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Wulan Sulistiawati[1], Sri Murtiasih[2]

[1,2]*Universitas Gunadarma*
E-mail : wulansulistiawati99@gmail.com[1], murti@staff.gunadarma.ac.id[2]

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of investment decisions and financing decisions on firm value, with dividend policy serving as an intervening variable, in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. This research employed a quantitative approach using secondary data obtained from the companies' annual reports and financial statements. The research sample was selected using a purposive sampling technique based on predetermined criteria. Data were analyzed using the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method with the assistance of SmartPLS 4 software. The results indicate that investment decisions and financing decisions have a significant effect on firm value, while dividend policy has no significant effect on firm value. Investment decisions have a significant effect on dividend policy, whereas financing decisions have no significant effect on dividend policy. The indirect effect analysis reveals that dividend policy is unable to mediate the relationship between investment decisions and firm value, as well as between financing decisions and firm value. Investment decisions are found to be the most dominant variable affecting dividend policy.

Keywords : *Dividend Policy, Financing Decisions, Firm Value, Investment Decisions.*

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Analisis data dilakukan menggunakan metode *Partial Least Squares-Structural Equation Modeling* (PLS-SEM) dengan bantuan perangkat lunak SmartPLS 4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil pengujian pengaruh tidak langsung menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi maupun keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap kebijakan dividen.

Kata Kunci : *Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Nilai Perusahaan.*

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi dan globalisasi ekonomi yang semakin pesat telah mendorong meningkatnya persaingan dalam dunia bisnis. Kondisi ini menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi serta mengelola sumber daya secara efektif dan efisien agar tetap bertahan dan berkembang. Tujuan utama perusahaan tidak hanya berfokus pada pencapaian laba jangka pendek, tetapi juga pada peningkatan nilai perusahaan sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham dalam jangka panjang.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, yang umumnya dihubungkan dengan harga saham perusahaan (Indrarini, 2019). Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang mencerminkan meningkatnya kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dituntut untuk mengambil keputusan keuangan yang tepat guna meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen keuangan mencakup beberapa keputusan penting yang memengaruhi nilai perusahaan, yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Investasi merupakan penanaman modal untuk membiayai aktiva jangka panjang dengan harapan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Hardiwinoto, 2018). Berdasarkan *signaling theory*, pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Tanto, Simanjuntak, & Pangayow, 2019).

Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang digunakan, baik berasal dari internal maupun eksternal (Yulianto, 2017). Keputusan ini berhubungan dengan struktur modal perusahaan yang optimal. Menurut *trade-off theory*, perusahaan memiliki target struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang ditimbulkan (Cahyaningdyah, 2017). Berdasarkan konsep tersebut, penggunaan utang dapat memengaruhi nilai perusahaan, di mana nilai perusahaan dapat meningkat selama manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan dengan risiko yang ditimbulkan.

Hubungan antara manajemen dan pemegang saham dijelaskan dalam *agency theory*, yang menyatakan adanya potensi konflik kepentingan antara kedua pihak (Zakiyah, 2017). Dalam hal ini, kebijakan dividen dapat digunakan sebagai salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik tersebut, dengan cara mendistribusikan laba kepada pemegang saham sehingga mengurangi peluang penggunaan dana oleh manajemen untuk kepentingan yang tidak optimal.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi di masa mendatang (Zakiyah, 2017). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel intervening yang menjembatani pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, yang menyatakan bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang karena dianggap lebih pasti (Putri, Isnurhadi, & Yuliani, 2018). Oleh karena itu, pembagian dividen yang konsisten dapat meningkatkan respon positif investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Secara empiris, nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham di Bursa Efek Indonesia dapat diamati melalui pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Pergerakan IHSG selama periode 2020–2024 menunjukkan kecenderungan meningkat meskipun mengalami penurunan pada akhir periode penelitian. IHSG tercatat sebesar 5.979,07 pada tahun 2020, kemudian meningkat menjadi 6.581,48 pada tahun 2021, naik kembali menjadi 6.850,62 pada tahun 2022, dan mencapai 7.272,80 pada tahun 2023. Namun, pada tahun 2024 IHSG mengalami penurunan menjadi 7.079,90. Fluktuasi tersebut mencerminkan adanya perubahan persepsi investor terhadap kondisi ekonomi, kinerja perusahaan, serta prospek bisnis perusahaan di masa mendatang.

Pergerakan IHSG secara tidak langsung juga mencerminkan kondisi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama pada sektor manufaktur khususnya sub sektor makanan dan minuman. Fluktuasi yang terjadi menunjukkan bahwa kinerja dan kebijakan yang diambil oleh perusahaan dapat memengaruhi respon investor di pasar modal. Dalam praktiknya, tidak semua perusahaan secara konsisten membagikan dividen kepada pemegang saham, serta terdapat variasi dalam penggunaan sumber pendanaan dan aktivitas investasi. Kondisi ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dan pendanaan yang diambil perusahaan dapat memengaruhi kebijakan dividen dan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian menemukan bahwa variabel-variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut. Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
2. Menganalisis pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.
3. Menganalisis peran kebijakan dividen dalam memediasi pengaruh keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Berdasarkan kajian pustaka dan kerangka konseptual, hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H2: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H3: Keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
H4: Keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
H5: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
H6: Kebijakan dividen memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
H7: Kebijakan dividen memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

METODE

Objek pada penelitian ini meliputi keputusan investasi, keputusan pendanaan, nilai perusahaan, dan kebijakan dividen. Subjek dari penelitian ini adalah perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Sampel dalam penelitian ini ditentukan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara berturut-turut selama periode 2020–2024.
2. Perusahaan makanan dan minuman yang memperoleh laba positif selama periode 2020–2024.
3. Perusahaan makanan dan minuman yang membagikan dividen kas selama periode 2020–2024.
4. Perusahaan makanan dan minuman yang memiliki data terkait variabel penelitian secara lengkap.

Tabel 1. Variabel Penelitian

Variabel	Definisi Variabel
Keputusan Investasi (X1)	Keputusan investasi merupakan keputusan yang berhubungan dengan pengalokasian dana perusahaan, mencakup penentuan sumber dana serta pemanfaatannya guna mendukung pencapaian tujuan jangka pendek dan jangka panjang (Piristina & Khairunnisa, 2019).
Keputusan Pendanaan (X2)	Keputusan pendanaan berkaitan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang digunakan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal (Yulianto, 2017).
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan, yang umumnya dihubungkan dengan harga saham perusahaan (Indrarini, 2019).
Kebijakan Dividen (Z)	Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi di masa mendatang (Zakiyah, 2017).

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode Structural Equation Modeling (SEM) berbasis varian atau Partial Least Square (PLS) dengan bantuan program SmartPLS 4. Analisis PLS dalam penelitian ini berfokus pada model struktural (*inner model*) yang digunakan untuk mengetahui hubungan atau pengaruh antarvariabel yang diteliti. Metode PLS dipilih karena sesuai untuk menganalisis model penelitian dengan variabel intervening dan jumlah sampel yang relatif terbatas.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian. Hasil analisis statistik deskriptif disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Minimum	Maksimum	Standar Deviasi
Keputusan Investasi (X1)	17.777	15.915	1.612	71.324	12.224
Keputusan Pendanaan (X2)	0.758	0.749	0.109	2.144	0.434
Nilai Perusahaan (Y)	3.269	2.634	0.228	17.570	3.532
Kebijakan Dividen (Z)	0.649	0.412	0.067	3.493	0.596

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 1., variabel keputusan investasi yang diukur menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 17,777, nilai tengah (*median*) sebesar 15,915, nilai minimum sebesar 1,612, dan nilai maksimum sebesar 71,324. Nilai standar deviasi sebesar 12,224 menunjukkan bahwa data keputusan investasi memiliki tingkat penyebaran yang relatif tinggi dari nilai rata-ratanya.

Variabel keputusan pendanaan yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,758, nilai tengah (*median*) sebesar 0,749, nilai minimum sebesar 0,109, dan nilai maksimum sebesar 2,144. Nilai standar deviasi sebesar 0,434 menunjukkan bahwa data keputusan pendanaan memiliki tingkat penyebaran yang relatif rendah dibandingkan variabel lainnya.

Variabel nilai perusahaan yang diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,269, nilai tengah (*median*) sebesar 2,634, nilai minimum sebesar 0,228, dan nilai maksimum sebesar 17,570. Nilai standar deviasi sebesar 3,532 menunjukkan bahwa data nilai perusahaan memiliki tingkat penyebaran yang cukup tinggi dari nilai rata-ratanya.

Variabel kebijakan dividen yang diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,649, nilai tengah (*median*) sebesar 0,412, nilai minimum sebesar 0,067, dan nilai maksimum sebesar 3,493. Nilai standar deviasi sebesar 0,596 menunjukkan bahwa data kebijakan dividen memiliki tingkat penyebaran yang cukup beragam.

Secara keseluruhan, variabel keputusan investasi memiliki rentang nilai dan tingkat penyebaran data yang paling tinggi dibandingkan variabel lainnya, sedangkan variabel keputusan pendanaan memiliki tingkat penyebaran data yang paling rendah. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian memiliki karakteristik yang bervariasi sehingga dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Analisis model struktural (*inner model*) dilakukan untuk mengevaluasi hubungan antarvariabel dalam model penelitian. Evaluasi *inner model* dalam penelitian ini dilakukan melalui pengujian multikolinearitas, koefisien determinasi (R^2), *effect size* (f^2), *predictive relevance* (Q^2), dan kebaikan model (*goodness of fit*).

Uji Multikolinearitas (VIF)

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antarvariabel independen dalam model penelitian. Hasil pengujian multikolinearitas disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas (VIF)

Hubungan Antarvariabel	VIF
Keputusan Investasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	1,511
Keputusan Pendanaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	1,043
Keputusan Investasi (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Z)	1,043
Keputusan Pendanaan (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Z)	1,043
Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	1,473

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 2., seluruh variabel dalam model penelitian memiliki nilai VIF kurang dari 5, yaitu berkisar antara 1,043 hingga 1,511. Nilai VIF tertinggi terdapat pada hubungan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan sebesar 1,511, sedangkan nilai VIF terendah terdapat pada hubungan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, keputusan investasi terhadap kebijakan dividen, dan keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen sebesar 1,043.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model penelitian. Dengan demikian, seluruh variabel dalam penelitian ini memenuhi kriteria uji multikolinearitas dan dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut pada pengujian model struktural.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variasi variabel endogen dalam model penelitian. Hasil pengujian koefisien determinasi (R^2) disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel Endogen	R-square	R-square Adjusted
Kebijakan Dividen (Z)	0,321	0,297
Nilai Perusahaan (Y)	0,488	0 ,460

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 3., variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai *R-square* sebesar 0,321 dan *R-square adjusted* sebesar 0,297. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi (X1) dan keputusan pendanaan (X2) mampu menjelaskan variasi kebijakan dividen (Z) sebesar 32,1%, sedangkan sisanya sebesar 67,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Berdasarkan kriteria yang digunakan, nilai *R-square* sebesar 0,321 termasuk dalam kategori lemah.

Variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai *R-square* sebesar 0,488 dan *R-square adjusted* sebesar 0,460. Nilai tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), dan kebijakan dividen (Z) mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan (Y) sebesar 48,8%, sedangkan sisanya sebesar 51,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Berdasarkan kriteria yang digunakan, nilai *R-square* sebesar 0,488 termasuk dalam kategori lemah.

Dengan demikian, model penelitian memiliki kemampuan yang lemah dalam menjelaskan variasi variabel Kebijakan Dividen (Z) dan Nilai Perusahaan (Y). Hal ini menunjukkan bahwa

masih terdapat faktor-faktor lain di luar model penelitian yang turut memengaruhi kedua variabel tersebut.

Uji *Effect Size* (f^2)

Uji *effect size* (f^2) digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen dalam model penelitian. Hasil pengujian *effect size* (f^2) disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji *Effect Size* (f^2)

Hubungan Antarvariabel	f-square	Kategori
Keputusan Investasi (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	0,146	Kecil
Keputusan Pendanaan (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	0,329	Sedang
Keputusan Investasi (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Z)	0,449	Besar
Keputusan Pendanaan (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Z)	0,000	Tidak Ada Efek
Kebijakan Dividen (Z) terhadap Nilai Perusahaan (Y)	0,055	Kecil

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 4., keputusan investasi (X1) memiliki pengaruh dengan kategori kecil terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *f-square* sebesar 0,146. Keputusan pendanaan (X2) memiliki pengaruh dengan kategori sedang terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *f-square* sebesar 0,329.

Keputusan investasi (X1) memiliki pengaruh yang besar terhadap kebijakan dividen (Z) dengan nilai *f-square* sebesar 0,449. Keputusan pendanaan (X2) tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen (Z) karena memiliki nilai *f-square* sebesar 0,000. Kebijakan dividen (Z) memiliki pengaruh dengan kategori kecil terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *f-square* sebesar 0,055.

Dengan demikian, keputusan pendanaan memberikan kontribusi yang lebih besar terhadap nilai perusahaan dibandingkan keputusan investasi dan kebijakan dividen, sedangkan keputusan investasi memberikan kontribusi terbesar terhadap kebijakan dividen.

Uji *Predictive Relevance* (Q^2)

Uji *predictive relevance* (Q^2) dilakukan untuk mengukur kemampuan prediksi model penelitian terhadap variabel endogen. Hasil pengujian *predictive relevance* (Q^2) disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji *Predictive Relevance* (Q^2)

Variabel Endogen	Q^2predict	Keterangan
Kebijakan Dividen (Z)	0,136	Memiliki relevansi prediktif
Nilai Perusahaan (Y)	0,355	Memiliki relevansi prediktif

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 5., variabel Kebijakan Dividen (Z) memiliki nilai *Q^2predict* sebesar 0,136. Nilai tersebut lebih besar dari nol (> 0), sehingga menunjukkan bahwa model penelitian memiliki relevansi prediktif terhadap variabel Kebijakan Dividen (Z).

Variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai *Q^2predict* sebesar 0,355. Nilai tersebut juga lebih besar dari nol (> 0), sehingga menunjukkan bahwa model penelitian memiliki relevansi prediktif terhadap variabel Nilai Perusahaan (Y).

Dengan demikian, seluruh variabel endogen dalam penelitian ini memiliki nilai *Q²predict* di atas nol. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki kemampuan prediksi terhadap variabel Kebijakan Dividen (Z) dan Nilai Perusahaan (Y).

Uji Kebaikan Model (*Goodness of Fit*)

Uji kebaikan model (*goodness of fit*) dilakukan untuk mengevaluasi tingkat kesesuaian model penelitian dengan data yang digunakan. Hasil pengujian kebaikan model disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Kebaikan Model (*Goodness of Fit*)

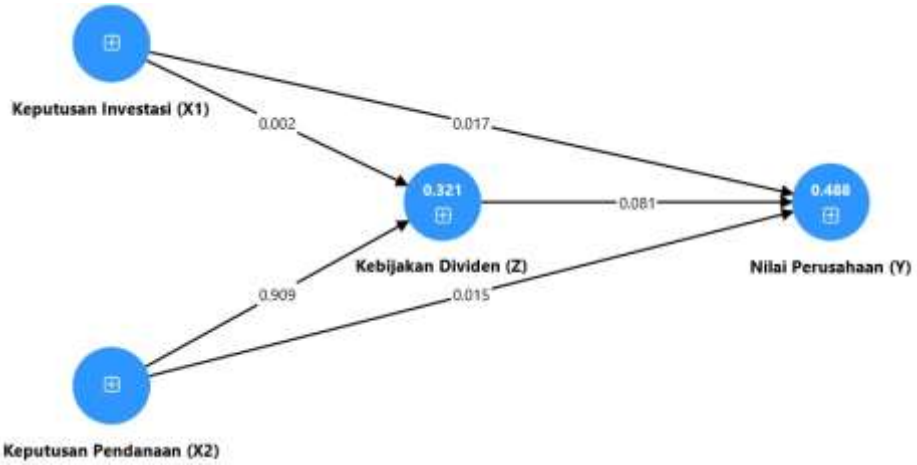
Kriteria	Saturated Model	Estimated Model
SRMR	0,000	0,000
NFI	1,000	1,000

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 6., nilai *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) pada *saturated model* dan *estimated model* masing-masing sebesar 0,000. Nilai tersebut berada di bawah batas 0,08, sehingga menunjukkan bahwa model penelitian memiliki tingkat kesesuaian yang sangat baik.

Nilai *Normed Fit Index* (NFI) pada *saturated model* dan *estimated model* masing-masing sebesar 1,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model penelitian memiliki tingkat kecocokan yang sangat baik karena telah mencapai nilai ideal, yaitu mendekati 1.

Berdasarkan hasil evaluasi model struktural, visualisasi hasil *bootstrapping* menggunakan SmartPLS 4 disajikan pada Gambar 1. Model tersebut menunjukkan hubungan antarvariabel penelitian, nilai *p-values* pada setiap jalur hubungan, serta nilai koefisien determinasi (R²) pada variabel endogen.



Gambar 1. Model Struktural Hasil *Bootstrapping*

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Gambar 1., nilai *p-values* pada setiap jalur menunjukkan tingkat signifikansi hubungan antarvariabel, sedangkan nilai R² pada variabel endogen menunjukkan kemampuan variabel eksogen dalam menjelaskan variabel endogen.

Uji Hipotesis

Uji Pengaruh Langsung (*Path Coefficient*)

Hasil pengujian pengaruh langsung (*path coefficient*) disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Pengaruh Langsung

Jalur Pengaruh	Original Sample (O)	T Statistics	P Values	Keputusan
Keputusan Investasi (X1) → Nilai Perusahaan (Y)	0,336	2,391	0,017	Berpengaruh
Keputusan Pendanaan (X2) → Nilai Perusahaan (Y)	0,419	2,423	0,015	Berpengaruh
Keputusan Investasi (X1) → Kebijakan Dividen (Z)	0,564	3,159	0,002	Berpengaruh
Keputusan Pendanaan (X2) → Kebijakan Dividen (Z)	0,011	0,115	0,909	Tidak Berpengaruh
Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0,205	1,747	0,081	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 7., keputusan investasi (X1) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,336, nilai *t-statistics* sebesar 2,391, dan *p-values* sebesar 0,017. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan tersebut signifikan sehingga hipotesis diterima.

Keputusan pendanaan (X2) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,419, nilai *t-statistics* sebesar 2,423, dan *p-values* sebesar 0,015. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan tersebut signifikan sehingga hipotesis diterima.

Keputusan investasi (X1) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Z) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,564, nilai *t-statistics* sebesar 3,159, dan *p-values* sebesar 0,002. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan tersebut signifikan sehingga hipotesis diterima.

Keputusan pendanaan (X2) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (Z) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,011, nilai *t-statistics* sebesar 0,115, dan *p-values* sebesar 0,909. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak.

Kebijakan dividen (Z) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y) dengan nilai *path coefficient* sebesar 0,205, nilai *t-statistics* sebesar 1,747, dan *p-values* sebesar 0,081. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan sehingga hipotesis ditolak.

Uji Pengaruh Tidak Langsung (*Specific Indirect Effect*)

Hasil pengujian pengaruh tidak langsung (*specific indirect effect*) disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Pengaruh Tidak Langsung

Jalur Pengaruh	Original Sample (O)	T Statistics	P Values	Keputusan
Keputusan Investasi (X1) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0,115	1,474	0,140	Tidak Berpengaruh
Keputusan Pendanaan (X2) → Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0,002	0,102	0,919	Tidak Berpengaruh

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 8., pengaruh tidak langsung keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) memiliki nilai koefisien sebesar 0,115, *t-statistics* sebesar 1,474, dan *p-values* sebesar 0,140. Nilai tersebut tidak memenuhi kriteria pengujian, sehingga kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) memiliki nilai koefisien sebesar 0,002, *t-statistics* sebesar 0,102, dan *p-values* sebesar 0,919. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Uji Pengaruh Total (*Total Effect*)

Uji pengaruh total (*total effect*) dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh keseluruhan suatu variabel terhadap variabel lain, baik melalui pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung. Hasil pengujian pengaruh total (*total effect*) disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Pengaruh Total

Jalur Pengaruh	Original Sample (O)	T Statistics	P Values
Keputusan Investasi (X1) → Nilai Perusahaan (Y)	0,452	2,890	0,004
Keputusan Pendanaan (X2) → Nilai Perusahaan (Y)	0,422	2,400	0,016
Keputusan Investasi (X1) → Kebijakan Dividen (Z)	0,564	3,159	0,002
Keputusan Pendanaan (X2) → Kebijakan Dividen (Z)	0,011	0,115	0,909
Kebijakan Dividen (Z) → Nilai Perusahaan (Y)	0,205	1,747	0,081

Sumber : Hasil Output SmartPLS 4 (2026)

Berdasarkan Tabel 9, keputusan investasi (X1) memiliki nilai *total effect* terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,452 dengan nilai *t-statistics* sebesar 2,890 dan *p-values* sebesar 0,004, sehingga hubungan tersebut dinyatakan signifikan. Keputusan pendanaan (X2) memiliki nilai *total effect* terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,422 dengan nilai *t-statistics* sebesar 2,400 dan *p-values* sebesar 0,016, sehingga hubungan tersebut dinyatakan signifikan.

Keputusan investasi (X1) memiliki nilai *total effect* terhadap kebijakan dividen (Z) sebesar 0,564 dengan nilai *t-statistics* sebesar 3,159 dan *p-values* sebesar 0,002, sehingga hubungan tersebut dinyatakan signifikan. Keputusan pendanaan (X2) memiliki nilai *total effect* terhadap kebijakan dividen (Z) sebesar 0,011 dengan nilai *t-statistics* sebesar 0,115 dan *p-values* sebesar 0,909, sehingga hubungan tersebut dinyatakan tidak signifikan.

Kebijakan dividen (Z) memiliki nilai *total effect* terhadap nilai perusahaan (Y) sebesar 0,205 dengan nilai *t-statistics* sebesar 1,747 dan *p-values* sebesar 0,081, sehingga hubungan tersebut dinyatakan tidak signifikan. Nilai *total effect* terbesar terdapat pada hubungan keputusan investasi (X1) terhadap kebijakan dividen (Z) sebesar 0,564, sedangkan nilai terkecil terdapat pada hubungan keputusan pendanaan (X2) terhadap kebijakan dividen (Z) sebesar 0,011.

Pembahasan

a. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi (X1) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,336, nilai *t-statistics* sebesar 2,391, dan *p-values* sebesar 0,017. Karena nilai *p-values*

lebih kecil dari 0,05, maka H1 yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Nilai koefisien positif sebesar 0,336 menunjukkan bahwa semakin baik keputusan investasi yang dilakukan perusahaan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Keputusan investasi yang tepat mencerminkan adanya peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan perusahaan memberikan sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005 dalam Tanto, Simanjuntak, & Pangayow, 2019). Investasi yang dilakukan perusahaan menunjukkan adanya upaya untuk meningkatkan pertumbuhan dan menghasilkan keuntungan di masa mendatang, sehingga dapat meningkatkan minat investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026), Susanto dan Mujiyati (2024), Winda dan Susan (2022), Meutia, Apridar, Mursidah, Mastuti, dan Fuad (2021), serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Likono dan Hartono (2025), Diwi dan Sucahyo (2024), Janah dan Ariani (2022), serta Piristina dan Khairunnisa (2019) yang menemukan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Saputri, Sulastri, dan Malinda (2025) menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, maupun kondisi perusahaan yang menjadi objek penelitian.

b. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (X2) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,419, nilai *t-statistics* sebesar 2,423, dan *p-values* sebesar 0,015. Karena nilai *p-values* lebih kecil dari 0,05, maka H2 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.

Nilai koefisien positif sebesar 0,419 menunjukkan bahwa peningkatan keputusan pendanaan akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengelolaan sumber pendanaan yang tepat, baik yang berasal dari utang maupun modal sendiri, dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade-off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki target struktur modal yang optimal dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dari penggunaan utang dan risiko kebangkrutan yang ditimbulkan (Cahyaningdyah, 2017). Struktur pendanaan yang tepat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu mengelola kewajiban dan sumber dananya secara efektif untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026), Likono dan Hartono (2025), Saputri, Sulastri, dan Malinda (2025), serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, serta sejalan dengan penelitian Afeeanti dan Yuliana (2020) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini

berbeda dengan penelitian Diwi dan Sucahyo (2024), Susanto dan Mujiyati (2024), serta Janah dan Ariani (2022) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, maupun kondisi perusahaan yang menjadi objek penelitian.

c. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan investasi (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Z), yang ditunjukkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,564, nilai *t-statistics* sebesar 3,159, dan *p-values* sebesar 0,002. Karena nilai *p-values* lebih kecil dari 0,05, maka H3 yang menyatakan bahwa keputusan investasi berpengaruh terhadap kebijakan dividen diterima.

Nilai koefisien positif sebesar 0,564 menunjukkan bahwa peningkatan keputusan investasi akan diikuti oleh peningkatan kebijakan dividen. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang baik cenderung memiliki prospek pertumbuhan yang lebih tinggi sehingga mampu menghasilkan laba yang lebih optimal. Kondisi tersebut memberikan ruang bagi perusahaan untuk mempertahankan maupun meningkatkan pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Penelitian ini mendukung hasil penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026) serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa keputusan investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Likono dan Hartono (2025) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, serta kondisi perusahaan yang menjadi objek penelitian. Selain itu, setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda sesuai dengan kebutuhan pendanaan internal, peluang investasi, serta strategi pengelolaan laba yang diterapkan.

d. Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Kebijakan Dividen

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa keputusan pendanaan (X2) memiliki nilai *path coefficient* sebesar 0,011, nilai *t-statistics* sebesar 0,115, dan *p-values* sebesar 0,909 terhadap kebijakan dividen (Z). Nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh keputusan pendanaan terhadap kebijakan dividen tidak signifikan. Oleh karena itu, H4 yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen ditolak.

Nilai koefisien jalur sebesar 0,011 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) belum mampu menjelaskan perubahan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, tinggi rendahnya proporsi utang terhadap modal sendiri tidak terbukti memengaruhi besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang dalam struktur pendanaan perusahaan bukan merupakan faktor utama yang menentukan kebijakan dividen. Meskipun perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi, perusahaan tetap dapat membagikan dividen apabila memiliki kemampuan menghasilkan laba, arus kas yang memadai, serta kondisi keuangan yang stabil. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat utang yang rendah belum tentu membagikan dividen dalam jumlah yang besar apabila laba yang diperoleh lebih diprioritaskan untuk mendukung investasi maupun pengembangan usaha.

Hasil penelitian ini tidak mendukung dugaan awal penelitian yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Menurut Tanto, Simanjuntak, & Pangayow (2019), DER menunjukkan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan pendanaan yang berasal dari ekuitas. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak hanya dipengaruhi oleh struktur pendanaan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti profitabilitas, arus kas, peluang investasi, serta kebijakan manajemen dalam menentukan proporsi laba yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan sebagai sumber pendanaan internal.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Firdaus dan Purba (2019) yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), meskipun arah hubungan yang diperoleh bersifat positif. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026) serta Likono dan Hartono (2025) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, hasil penelitian ini juga berbeda dengan penelitian Afeeanti dan Yuliana (2020) serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa keputusan pendanaan atau *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Perbedaan hasil penelitian tersebut dapat disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi industri, maupun kebijakan keuangan masing-masing perusahaan.

e. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kebijakan dividen (Z) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Y), yang ditunjukkan oleh nilai *path coefficient* sebesar 0,205, nilai *t-statistics* sebesar 1,747, dan *p-values* sebesar 0,081. Meskipun memiliki arah hubungan positif, nilai *p-values* lebih besar dari 0,05 sehingga pengaruh tersebut tidak signifikan. Oleh karena itu, H5 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Nilai koefisien jalur sebesar 0,205 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) belum mampu menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Dengan demikian, besar kecilnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak terbukti memengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak mendukung *bird in the hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner, yang menjelaskan bahwa investor lebih menghargai pendapatan yang berasal dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* di masa mendatang karena dianggap lebih pasti (Putri, Isnurhadi, & Yuliani, 2018). Berdasarkan teori tersebut, perusahaan yang membagikan dividen lebih tinggi seharusnya memperoleh penilaian yang lebih baik dari investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen belum menjadi faktor yang menentukan dalam peningkatan nilai perusahaan.

Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain, seperti prospek pertumbuhan, profitabilitas, kondisi keuangan, efektivitas keputusan investasi, serta kinerja perusahaan secara keseluruhan. Dengan demikian, pembagian dividen bukan merupakan satu-satunya pertimbangan investor dalam menilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Novianti, Benny, dan Djatnika (2022) yang menemukan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan

terhadap *Price to Book Value* (PBV). Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Likono dan Hartono (2025), Saputri, Sulastri, dan Malinda (2025), Diwi dan Sucahyo (2024), Janah dan Ariani (2022), serta Meutia, Apridar, Mursidah, Mastuti, dan Fuad (2021) yang menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi perusahaan, maupun pertimbangan investor dalam menilai perusahaan.

f. Peran Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) memiliki nilai koefisien sebesar 0,115, nilai *t-statistics* sebesar 1,474, dan *p-values* sebesar 0,140. Nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, sehingga H6 ditolak.

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,115 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen belum mampu menjadi mekanisme yang menjembatani hubungan antara keputusan investasi dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, peningkatan keputusan investasi tidak secara tidak langsung meningkatkan nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi yang diproksikan menggunakan *Price Earning Ratio* (PER) lebih cenderung memengaruhi nilai perusahaan secara langsung daripada melalui kebijakan dividen. Meskipun perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik sebagai akibat dari keputusan investasi yang tepat, kondisi tersebut tidak selalu diikuti oleh perubahan kebijakan dividen yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaan dan potensi peningkatan kinerja perusahaan dalam menilai perusahaan dibandingkan dengan besarnya dividen yang dibagikan.

Tidak signifikannya peran mediasi kebijakan dividen juga menunjukkan bahwa hubungan antara keputusan investasi dan nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh hubungan langsung dibandingkan melalui variabel intervening. Dengan demikian, kebijakan dividen belum mampu menjadi mekanisme yang memperkuat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Likono dan Hartono (2025) yang menemukan bahwa keputusan investasi memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan tanpa melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026) serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi perusahaan, maupun respons investor terhadap kebijakan dividen dan keputusan investasi perusahaan.

g. Peran Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening antara Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) melalui kebijakan dividen (Z) memiliki nilai koefisien sebesar

0,002, nilai *t-statistics* sebesar 0,102, dan *p-values* sebesar 0,919. Nilai *p-values* yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung tersebut tidak signifikan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, sehingga H7 ditolak.

Nilai koefisien pengaruh tidak langsung sebesar 0,002 menunjukkan arah hubungan yang positif, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen belum mampu menjadi mekanisme yang menjembatani hubungan antara keputusan pendanaan dengan nilai perusahaan. Dengan kata lain, keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) lebih cenderung memengaruhi nilai perusahaan secara langsung daripada melalui kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, dan kebijakan dividen juga tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kondisi tersebut menyebabkan kebijakan dividen belum mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam mengelola struktur pendanaan, memanfaatkan sumber dana secara efektif, serta menghasilkan kinerja perusahaan yang baik dibandingkan kebijakan pembagian dividennya dalam menilai perusahaan.

Tidak signifikannya peran mediasi kebijakan dividen menunjukkan bahwa hubungan antara keputusan pendanaan dan nilai perusahaan lebih banyak dipengaruhi oleh hubungan langsung dibandingkan melalui variabel intervening. Dengan demikian, kebijakan dividen belum mampu memperkuat pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Afeeanti dan Yuliana (2020) yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Sahroni, Sakdiah, dan Ganar (2026), Likono dan Hartono (2025), serta Putri, Isnurhadi, dan Yuliani (2018) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut dapat disebabkan oleh perbedaan karakteristik sampel, periode penelitian, kondisi perusahaan, maupun kebijakan manajemen dalam menentukan struktur pendanaan dan pembagian dividen.

h. Pengaruh Total (*Total Effect*)

Berdasarkan hasil uji pengaruh total, keputusan investasi memiliki pengaruh total terbesar terhadap kebijakan dividen dengan nilai koefisien sebesar 0,564 dan *p-values* sebesar 0,002, yang menunjukkan bahwa keputusan investasi merupakan faktor yang paling dominan memengaruhi kebijakan dividen dalam model penelitian ini. Keputusan investasi juga memiliki pengaruh total yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 0,452 dan *p-values* sebesar 0,004. Hasil tersebut menunjukkan bahwa keputusan investasi memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan memiliki pengaruh total yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 0,422 dan *p-values* sebesar 0,016. Namun, keputusan pendanaan tidak memiliki pengaruh total yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang ditunjukkan oleh

nilai koefisien sebesar 0,011 dan *p-values* sebesar 0,909. Kebijakan dividen juga tidak memiliki pengaruh total yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 0,205 dan *p-values* sebesar 0,081. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji pengaruh total dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan dalam model penelitian ini.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi dan keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Keputusan investasi juga berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh keputusan investasi maupun keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa keputusan investasi merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling dominan terhadap kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2020). *Peran Kebijakan Dividen dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.* Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen, 10(2), 161–172.

Arikunto, S. (2021). *Penelitian Tindakan Kelas: Edisi Revisi*. Jakarta: Bumi Aksara.

Cahyaningdyah, D. (2017). *Trade Off Theory dan Kecepatan Penyesuaian ke Arah Target Leverage*. BISMA – Bisnis dan Manajemen, 9(2), 69–79.

Diwi, A., & Sucahyo, U. S. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Masa Pandemi Covid-19.* E-BISMA, *5*(2), 276–291.

Firdaus, I., & Purba, G. K. (2019). *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio*. Jurnal Ekonomi e-JE, 24(1), 31–45.

Hair, J. F., Hult, G. T. M., Ringle, C. M., Sarstedt, M., Danks, N. P., & Ray, S. (2021). *Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) Using R* (Edisi 2). SAGE Publication.

Hardiwinoto. (2018). *Teori dan Praktik Keputusan Investasi Sektor Riil dan Finansial*. Semarang: Unimus Press.

Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan melalui Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan).* Surabaya: Scopindo Media Pustaka.

Janah, U. N., & Ariani, K. R. (2022). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. Eqien–Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 10(2), 340–348.

Jaya, A., Kuswandi, S., Prasetyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2023). *Manajemen Keuangan*. Padang: PT Global Eksekutif Teknologi.

Likono, C., & Hartono. (2025). *Pengaruh Keputusan Keuangan dan Profitabilitas terhadap Nilai*

Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Industri. COSTING: *Journal of Economic, Business and Accounting*, 8(5), 1559–1571.

Meutia, R., Apridar, Mursidah, Mastuti, R., & Fuad, M. (2021). *Investment Decisions, Financing and Dividends to Increase Firm Value: A Case Study of Manufacturing Companies in Indonesia*. Economic Annals-XXI, 194(11–12), 67–72.

Novianti, F. D., Benny, B., & Djatnika, D. (2022). *Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Debt to Asset Ratio terhadap Price to Book Value pada PT Astra International Tbk*. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 2(3), 561–572.

Pandelaki, L. A. S., Maramis, J. B., dan Sumarauw, J. S. B. (2023). *Pengaruh Profitabilitas dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 11(2), 140–149.

Piristina, F. A., & Khairunnisa. (2019). *Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal ASET (Akuntansi Riset), 11(1), 123–136.

Putri, N. K., Isnurhadi, & Yuliani. (2018). *Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Media Trend: Jurnal Ekonomi dan Studi Pembangunan, 13(2), 199–218.

Sahroni, Sakdiah, & Ganar, Y. B. (2026). *Investment and Financing Decisions on Firm Value: The Mediating Effect of Dividend Policy*. Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan, 14(1), 1029–1040.

Saputri, I., Sulastri, & Malinda, S. (2025). *The Influence of Investment Decisions, Dividend Policies, and Financing Decisions on Company Value in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX)*. *International Journal of Economics, Accounting, and Management*, 2(4), 318–329.

Sawitri, N. N. (2025). *Pengantar Manajemen Keuangan: Konsep Dasar & Implementasi*. Pamekasan: Alifba Media.

Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Edisi 1). Bandung: Alfabeta.

Susanto, M. Y. P., & Mujiyati. (2024). *Effect of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policy on the Value of the Company*. DIJEFA: *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, *5*(3), 1762–1771.

Tanto, T. I. A., Simanjuntak, A. M. A., & Pangayow, B. J. C. (2019). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah, 14(1), 162–177.

Winda, V., & Susan, M. (2022). *Investment Decision, Debt Policy, and Dividend Policy on Firm Value*. Jurnal Manajemen Maranatha, 22(1), 109–120.

Yahoo Finance. (2026). *IDX Composite (^JKSE) Historical Data.* Yahoo Finance. https://finance.yahoo.com/quote/%5EJKSE/history

Yulianto, A. (2017). *Peran Karakteristik Perusahaan dan Corporate Governance dalam Keputusan Pendanaan Perusahaan Pertambangan*. Jurnal Kajian Akuntansi, 1(1), 11–22.

Zakiyah, T. (2017). *Analisis Konflik Agency Theory dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ 45 (Studi Kasus Tahun 2011–2015).* Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 6(1), 1–28.