

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN  
KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD  
CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA  
PERUSAHAAN SUB SEKTOR INDUSTRI TEMBAKAU YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2017-2022**

**Dila Rahmawati<sup>1</sup>**

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, [dilarahmawati66@gmail.com](mailto:dilarahmawati66@gmail.com)

**Ulfi Pristiana<sup>2</sup>**

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, [Ulfi@untag-sby.ac.id](mailto:Ulfi@untag-sby.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of investment decisions on funding decisions and dividend policies on company value with GCG as a moderating variable in tobacco industry sub-sector companies listed on the IDX in 2017-2022. The research design was carried out using quantitative methods using secondary data derived from annual financial reports listed on the IDX. The population used in the research was 5 tobacco industry sub-sector companies and there were 4 samples with a total financial report of 24 samples of tobacco industry sub-sector companies for 2017-2022 that met the qualifications, purposive sampling was the method used. Data analysis techniques and hypothesis testing use the SmartPLS application version 4.0.9.4. This research reveals that investment decisions have a significant influence on firm value. However, funding decisions and dividend policies have no significant effect on firm value. In addition, GCG as a moderating variable has not succeeded in moderating the effect of investment decisions, funding decisions and dividend policies on firm value.*

**Keywords:** *Investment Decision-making, Funding Decision, Dividend Policy, Good Corporate Governance, Corporate Value*

---

**ABSTRAK**

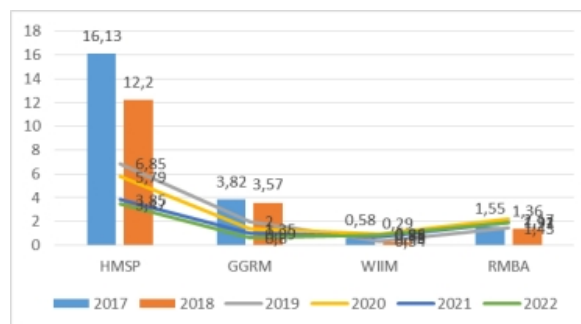
Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari keputusan investasi keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor industri tembakau yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022. Desain riset yang dilakukan menggunakan metode kuantitatif dengan memakai data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan yang tercatat di BEI. Populasi yang dipakai dalam riset yang dilakukan sebanyak 5 perusahaan sub sektor industri tembakau serta terdapat 4 sampel dengan total laporan keuangan 24 sampel perusahaan sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022 yang sesuai kualifikasi, *purposive sampling* merupakan metode yang dipakai. Teknik penganalisisan data serta uji hipotesis memakai aplikasi SmartPLS versi 4.0.9.4. Riset ini mengungkapkan bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, GCG sebagai variabel moderasi belum berhasil memoderasi pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan .

**Kata Kunci:** *Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan*

## PENDAHULUAN

Di zaman globalisasi yang sedang berlangsung, sektor industri tembakau terus mengalami perkembangan yang pesat setiap tahunnya, menciptakan persaingan yang semakin ketat di dunia bisnis, khususnya di bidang keuangan terus bertumbuh sehingga menuntut setiap negara untuk maju dan berkembang. Industri tembakau termasuk industri *non-cyclical* dan paling sedikit di antara sebuah perusahaan barang konsumen yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia. Maka dari itu, jika dilihat dari aspek ekonomi, industri pengolahan tembakau akan berkembang tanpa mempengaruhi faktor kesehatan, sehingga perusahaan akan cenderung mengalami pertumbuhan seiring berkembangnya waktu, terlihat adanya peningkatan pendapatan dan nilai perusahaan yang tinggi pula.

Saat ini, pendapatan industri hasil tembakau di Indonesia mencapai 10,11% dari APBN pada tahun 2020. Penerimaan barang pada tahun 2020 sebesar Rp205,68 triliun, sedangkan cukai hasil tembakau sebagian besar meningkat sebesar 3,24% mencapai Rp170,24 triliun. Direktorat Jenderal Bea dan Konsumen Kementerian Keuangan menyebutkan produksi rokok menurun dari tahun 2016 ke 2018. Angka produksi terendah tercatat pada tahun 2018 sebanyak 332 miliar batang. Pada bulan Januari-September, total produksi tahunan industri tembakau berdasarkan jenisnya pada tahun 2021 meningkat sebesar 4,3%, atau 235,9 miliar batang.



**Gambar 1**  
**Perkembangan Price Book Value (PBV) Sub Sektor Industri Tembakau Tahun 2017-2022**

Sumber: <http://www.idx.co.id> (data olahan tahun 2023)

Sesuai ilustrasi grafik diatas, dapat dilihat bahwa nilai PBV perusahaan sub sektor industri tembakau yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2022 setiap tahunnya mengalami perubahan. Namun terdapat salah satu grafik yang menarik, yaitu pada Perusahaan Terbatas HM Sampoerna Tbk, dimana sektor ini menunjukkan pertumbuhan PBV yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan PT. Gudang Garam Tbk, PT.

Wismilak Inti Makmur Tbk serta PT. Bentoel International Investama Tbk menunjukkan pertumbuhan yang berfluktuatif pada tiap tahunnya. Dari sini bisa dilihat adanya penurunan nilai perusahaan berdampak negatif bagi perusahaan. Nilai perusahaan yang rendah dapat memberikan kesan buruk bagi investor dan membuat mereka mempertimbangkan kembali untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Karena itulah yang memotivasi periset agar melakukan riset yang bertujuan mengetahui variabel-variabel yang dapat memberikan pengaruh nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yaitu keadaan nyata keberhasilan suatu bisnis sebagai contoh keyakinan orang-orang kepada bisnis tersebut. Keberhasilan perusahaan tercermin dalam nilai yang tinggi, yang kemudian diiringi oleh kekayaan yang dimiliki oleh pemilik saham utama. Semakin meningkatnya nilai saham, semakin meningkat pula nilai perusahaan dan manajer bisnis juga mencari harga bisnis yang besar. Harga saham dapat berubah sewaktu-waktu dan berfluktuasi berdasarkan berbagai aspek. Salah satu aspek yang bisa berdampak pada situasi ini adalah keputusan keuangan.

Keputusan investasi yaitu salah satu prinsip manajemen yang menggunakan uang perusahaan yang ada dengan tujuan aset dengan potensi pengembalian di masa depan (Nelwan dan Tulung, 2018:2880). Riset yang dilakukan mendukung temuan Tito Gustiandika (2014) bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini memiliki perbedaan dengan Nova Reksita Sari, Wahidawati (2018) serta Shella Febrita Sari (2016) yang berpendapat bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan mengenai struktur keuangan bisnis dan terdiri oleh keputusan pendanaan yang melibatkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang serta ekuitas. Semua perusahaan memiliki harapan untuk mencapai struktur modal yang paling optimal guna meningkatkan nilai perusahaan (Utami dan Darmayanti, 2018:5723). Penelitian Utami dan Darmayanti (2018) bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan Salama et al. (2019), penelitian ini memperlihatkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempunyai pengaruh jumlah akumulasi laba bisnis yang menjadi kekuatan modal internal perusahaan tersebut akan digunakan untuk memperluas pengembangan bisnis pada masa yang akan datang (Utami

dan Damayanti, 2018:5723). Penelitian Utami dan Damayanti (2018) bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan temuan Amaliyah dan Herwiyanti (2020) yang mengemukakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Membuat keputusan keuangan yang baik membutuhkan peran GCG yang baik pula, penerapan GCG ditujukan guna menumbuhkan harga bisnis, serta guna menghasilkan keuntungan sebagai imbalan atas keputusan keuangan perusahaan, seluruh anggota perusahaan (manajer dan perwakilan) serta manajemen yang baik diperlukan komitmen dan ketekunan yang kuat dari pemangku kepentingan lainnya dengan sistem.

Sesuai penjelasan diatas akan dirumuskan permasalahan riset sebagai berikut: (1) Apakah keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?, (2) Apakah keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?, (3) Apakah kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?, (4) Apakah GCG memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?, (5) Apakah GCG memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?, (6) Apakah GCG memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau tahun 2017-2022?

## **KAJIAN PUSTAKA**

### **Manajemen Keuangan**

Manajemen keuangan, atau dikenal sebagai keuangan bisnis memiliki fokus kepada keputusan tentang jumlah serta tipe aset yang mau didapat, Cara mendapatkan dana yang diperlukan guna untuk pembelian aset, serta bagaimana mengelola bisnis agar nilai asetnya dapat dimaksimalkan (Brigham, 2018:4).

Sesuai penjabaran diatas, kesimpulan yang dapat diambil adalah manajemen keuangan yaitu aktivitas yang di fokuskan pada merencanakan, pengorganisasian, melaksanakan serta pengelolaan fungsi keuangan dan operasi bisnis dengan tujuan untuk menciptakan, memaksimalkan dan mempertahankan nilai perusahaan.

### ***Signaling theory***

*Signaling theory* atau teori sinyal, menjelaskan bahwa agen (manajer), sebagai perwakilan dari prinsipal, perlu mengirimkan sinyal (informasi) kepada prinsipal tentang berhasil atau tidaknya manajemen. Teori sinyal adalah ukuran tata kelola perusahaan yang memberikan panduan kepada para penanam modal mengenai cara perusahaan melihat prospeknya mereka sendiri (Brigham dan Houston, 2019:33).

### ***Agency Theory***

Teori keagenan pada hakikatnya adalah hubungan antara penanam modal (principal) selaku yang memiliki bisnis dan manajer (agen) selaku orang yang ditunjuk ataupun dikasih kekuasaan oleh penanam modal guna melakukan bisnis sejalan dengan tujuan manajer (Silvia Indrarini, 2019:13). Konsep teori agen berkewajiban untuk melakukan tugasnya untuk kepentingan prinsipal mereka.

### **Keputusan Investasi**

Keputusan investasi adalah keputusan yang mencakup mengenai alokasi uang eksternal dan internal melalui berbagai bentuk investasi (Yuliariskha, 2016:3).

Berdasarkan pendapat sebelumnya, bisa ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi adalah keputusan yang tepat untuk nilai perusahaan. Jikalau suatu bisnis menetapkan jumlah investasi yang cukup tinggi, bisnis tersebut dapat memperoleh *return* yang tinggi pula.

### **Keputusan Pendanaan**

Keputusan pendanaan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendanai operasi bisnisnya atau mendanai asetnya (Gustiandika dan Hadiprajitno, 2014:17).

Dari pendapat sebelumnya bisa ditarik kesimpulan bahwa keputusan pendanaan yaitu keputusan untuk menghimpun dana dari internal atau eksternal perusahaan, dan dana tersebut akan digunakan untuk membiayai utang jangka panjang, utang jangka pendek dan ekuitas.

### **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen yaitu keputusan yang menentukan sejauh mana perusahaan menghasilkan keuntungan dan membagikannya sebagai bagi hasil untuk penanam modal pada akhir tahun atau sebagai laba ditahan untuk mendanai investasi masa depan. Kebijakan dividen secara umum dipahami sebagai pembayaran keuntungan perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Arizki et al., 2020:3).

Berdasarkan pendapat di atas disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah memutuskan berapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai bagi hasil atau reinvestasi untuk tujuan bisnis.

### Nilai Perusahaan

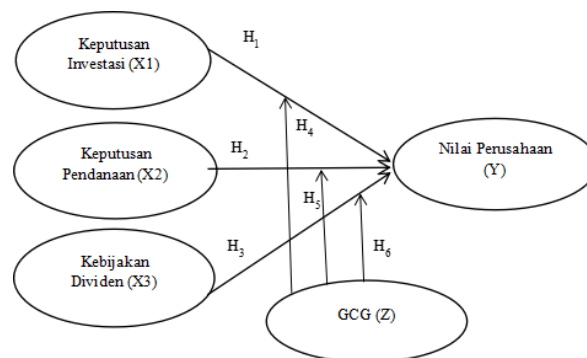
Nilai perusahaan merupakan nilai yang menggambarkan aset yang dimilikinya. Semakin tinggi harga bisnis, semakin optimal kekayaan dan kesejahteraan pemegang saham (Brigham 2020:10).

Berdasarkan pendapat di atas diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang penting sekali dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap harga saham, yang mana semakin besar nilai saham, semakin besar pula nilai perusahaan.

### Good Corporate Governance (GCG)

*Good Corporate Governance* (GCG) adalah sebuah wujud keputusan menempatkan bisnis pada posisi yang jauh lebih terorganisir dan tertata dengan mekanisme kerja yang mematuhi aturan perusahaan yang membedakan dirinya dan siap menerima sanksi jika aturan dilanggar (Fahmi Irham, 2017:62).

Berdasarkan penjelasan di atas, bisa disimpulkan kalau GCG merupakan sistem guna mengendalikan serta mengarahkan aktivitas bisnis perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan GCG di perusahaan sangat diperlukan sehubungan dengan segala sesuatu yang harus dilakukan untuk perkembangan bisnis.



**Gambar 2 Kerangka Konseptual**

### HIPOTESIS

Dari landasan teori diatas, maka hipotesis pada penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

H1 : Keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : Keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : GCG memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

H5 : GCG memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

H6 : GCG memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

## METODE PENELITIAN

### Desain Penelitian

Desain penelitian yaitu kuantitatif, populasi sebanyak 5 perusahaan sub sektor industri tembakau yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI), 4 perusahaan digunakan sebagai sampel dan total 24 laporan keuangan yang disertakan. Metode pengumpulan data menggunakan penelusuran dokumen dan literatur. Pengolahan data dengan program SmartPLS versi 4.0.9.4. Penelitian menggunakan data sekunder merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor industri tembakau yang tercatat pada BEI tahun 2017-2022.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang dipakai pada riset yang dilakukan yaitu data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam riset ini adalah data sekunder dari situs resmi Bursa Efek Indonesia <http://www.idx.co.id> serta sumber lainnya <https://www.idnfinancials.com> dan website resmi perusahaan sampel sub sektor industri tembakau masing-masing.

### Metode Analisis Data dan Analisis Data

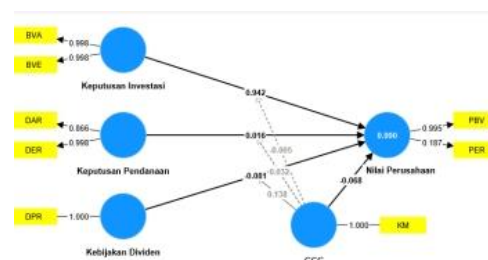
Teknik penganalisaan data yang dipakai pada riset yang dilakukan merupakan inner model yang terdiri analisis jalur (*path analysis*) dan R-square sedangkan outer model terdiri dari uji reliabilitas dan uji validitas.

## HASIL PENELITIAN

### Pengujian Outer Model

#### Validitas konvergen

Validitas konvergen yaitu validitas indeks ukuran, yaitu pengukuran variabel yang bisa terlihat dari *outer loading* setiap indeks variabel. Jika nilai *outer loading* melebihi 0,70 maka indikator yang bersangkutan memiliki reliabilitas yang baik. *Outer loading* merupakan indikator yang nilainya tinggi menandakan indikator itu adalah alat ukur yang paling kuat yang mencerminkan variabel laten terkait.



Sumber: Hasil olah data PLS 2023

**Gambar 3 Output validitas konvergen**

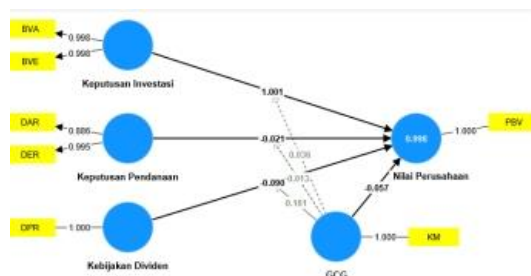
**Tabel 1**

**Hasil Uji validitas konvergen**

VARIABEL	INDIKATOR	OUTER LOADING	KETERANGAN
Keputusan Investasi	MVE/BVE	0.998	valid
	MVA/BVA	0.998	valid
Keputusan Pendanaan	DAR	0.866	valid
	DER	0.998	valid
Kebijakan Dividen	DPR	1.000	valid
Nilai Perusahaan	PBV	0.995	valid
	PER	0.187	Tidak valid
<i>Good Corporate Governance</i>	KM	1.000	valid

Sumber: Hasil olah data PLS 2023

Berlandaskan gambar 3 dan tabel 1 tersebut, ditemukan indikator yang memiliki nilai *standard loading factor* dibawah 0,70 yang mana PER sebesar 0,187. Maka dari itu, indikator ini akan dihapus dari konstruk. Inilah hasil uji validitas konvergen langkah ke dua setelah indikator yang tidak valid akan dihapus serta hitungan kembali dilakukan:



Sumber: Hasil olah data PLS 2023

**Gambar 4 Output validitas konvergen tahap 2**

**Tabel 2**

**Hasil Uji validitas konvergen tahap 2**

VARIABEL	INDIKATOR	OUTER LOADING	KETERANGAN
Keputusan Investasi	MVE/BVE	0.998	valid
	MVA/BVA	0.998	valid
Keputusan Pendanaan	DAR	0.886	valid
	DER	0.995	valid
Kebijakan Dividen	DPR	1.000	valid
Nilai Perusahaan	PBV	1.000	valid
<i>Good Corporate Governance</i>	KM	1.000	valid

Sumber: Hasil olah data PLS 2023



Hasil dari uji Validitas Konvergen tahap 2 bisa terlihat bahwa setiap indikator memenuhi kriteria validitas konvergen karena punya nilai *loading factor* > 0,70, nilai tersebut menggambarkan kalau setiap indikator tergolong valid.

### Validitas Diskriminan

Validitas diskriminan adalah untuk menguji sejauh mana sebuah konstruk laten memiliki perbedaan absolut dibandingkan konstruk yang lain. Nilai validitas diskriminan yang besar menjelaskan kalau konstruk itu unik serta dapat menjelaskan peristiwa yang terukur. Salah satu cara untuk menguji validitas diskriminan adalah dengan melihat nilai *cross-loading*. Kalau nilai *cross-loading* masing-masing indikator variabel laten lebih tinggi dibandingkan nilai *cross-loading* variabel yang lain, jadi indikator tersebut dianggap valid.

**Tabel 3**  
**Nilai *cross loading***

	GCG	KEBIJAKAN DIVIDEN	KEPUTUSAN INVESTASI	KEPUTUSAN PENDANAAN	NILAI PERUSAHAAN	MODERASI GCG*KEPUTUSAN INVESTASI	MODERASI GCG*KEPUTUSAN PENDANAAN	MODERASI GCG*KEBIJAKAN DIVIDEN
BVA	-0.524	-0.098	0.998	-0.169	0.993	-0.922	0.226	-0.056
BVE	-0.570	-0.104	0.998	-0.157	1.000	-0.903	0.188	-0.053
DAR	0.279	-0.173	-0.041	0.886	-0.039	0.050	-0.075	0.185
DER	0.204	-0.037	-0.185	0.995	-0.178	0.203	0.051	0.255
DPR	0.006	1.000	-0.101	-0.063	-0.104	-0.026	0.136	0.847
KM	1.000	0.006	-0.548	0.223	-0.570	0.348	0.093	0.222
PBV	-0.570	-0.104	0.998	-0.157	1.000	-0.903	0.188	-0.053
GCG*KEPUTUSAN PENDANAAN	0.093	0.136	0.208	0.029	0.188	-0.263	1.000	-0.032
GCG*KEBIJAKAN DIVIDEN	0.222	0.847	-0.054	0.249	-0.053	-0.111	-0.032	1.000
GCG*KEPUTUSAN INVESTASI	0.348	-0.026	-0.914	0.180	-0.903	1.000	-0.263	-0.111

Sumber: Hasil olah data PLS 2023

Apabila dilihat dari Tabel 3 tersebut terlihat bahwa indikator MVA/BVA dan MVE/BVE memiliki *loading factor* yang lebih tinggi terhadap keputusan investasi dibandingkan variabel lainnya. Oleh karena itu, struktur laten memprediksi indikator di bloknya lebih baik daripada indikator pada blok lainnya serta nilai *cross loading* di atas 0,70. Dengan demikian mencakup seluruh indikator-indikator yang membentuk

keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividedn, GCG dan nilai perusahaan tergolong valid.

### Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas merupakan salah satu alat ukur konsistensi dari dalam dan juga indikator konstruk, memperlihatkan sampai mana seluruh indikator mengidentifikasi konstruk atau faktor laten yang biasa. Konstruk reliabilitas dapat diukur menggunakan 2 teknik, yaitu *Cronbach's Alpha* serta *Composite Reliability*. Aturan praktis guna memberikan nilai reliabilitas konstruk adalah bahwa nilai reliabilitas komposit harus > 0,70.

**Tabel 4**  
**Nilai Cronbach's Alpha dan Composite Reliability**

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
GCG	1.000	1.000
Keputusan Investasi	0.997	0.998
Keputusan Pendanaan	0.909	0.940
Kebijakan Dividen	1.000	1.000
Moderasi GCG pada Kep. Investasi	1.000	1.000
Moderasi GCG pada Kep. Pendanaan	1.000	1.000
Moderasi GCG pada Keb. Dividen	1.000	1.000
Nilai Perusahaan	1.000	1.000

Sumber: Hasil olah data PLS 2023

Dari pengukuran tersebut dapat dinyatakan kalau semua variabel laten punya nilai *Composite Reliability* > 0,70 yang berarti semua variabel laten independen sejalan serta memenuhi syarat guna dibuat variabel yang menguji pengaruh terhadap variabel laten dependen, yakni nilai perusahaan.

### Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Pemodelan yang terstruktur diverifikasi menurut model hubungan yang dibuat berlandaskan data observasi dan *goodness of fit model*. *Goodness of fit model* bisa diukur dengan penggunaan *R-square* dari variabel laten dependen menggunakan eksplanasi sama seperti uji regresi. Nilai *R-square* > 0 memberikan gambaran bahwa model memiliki *prediktive relevance*. Kalau tidak, nilai *R-square* ≤ 0 berarti model tersebut punya nilai prediktif yang lebih kecil.

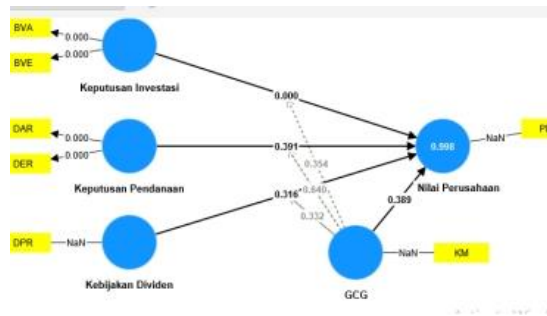
**Tabel 5**  
**Nilai R-Square**

	R-Square	Adjusted R-Square
--	----------	-------------------

Nilai Perusahaan	0.998	0.998
------------------	-------	-------

Sumber: Hasil olah data PLS 2023

Nilai *Adjusted R-square* berkisar dari rentang 0 sampai 1. Nilai *Adjusted R-square* hampir sama dengan 1, memberikan penjelasan bahwa variabel laten independen (X) memberikan penjelasan alternatif variabel laten dependen (Y) lebih baik. Dalam riset yang dilakukan, nilai *Adjusted R-square* adalah 0,998 atau 99,8%. Dari sini bisa ditarik kesimpulan bahwa 99,8% alternatif variabel terikat (Y) bisa dijelaskan dengan variabel bebas (X), sementara itu sisanya 0,02% dijelaskan dengan variabel yang lain. Uji hipotesis menganalisis nilai t-statistic (t-hitung) yang diperoleh dari output PLS dibandingkan dengan t-tabel. Pengujian dilakukan dengan menghitung Algoritma Bootstrapping SmatPLS 4.0.9.4



Sumber: Hasil olah data PLS 2023

**Gambar 5 Bootstrapping (inner model)**

**Tabel 6**

**Path Coefficients**

Koefisien Jalur (Path Coefficients)	Original Sampel (O)	Sampel Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV )	P Values	Keterangan
Kebijakan Dividen > Nilai Perusahaan	-0.090	-0.070	0.090	1.003	0.316	Tidak Signifikan
Keputusan Investasi > Nilai Perusahaan	1.001	0.988	0.045	22.101	0.000	Signifikan
Keputusan Pendanaan > Nilai Perusahaan	-0.021	-0.014	0.024	0.858	0.391	Tidak Signifikan
GCG*Keputusan Pendanaan > Nilai Perusahaan	0.013	0.007	0.027	0.468	0.640	Tidak Signifikan
GCG* Keputusan Investasi > Nilai Perusahaan	0.036	0.019	0.039	0.926	0.354	Tidak Signifikan
GCG*Kebijakan Dividen > Nilai Perusahaan	0.161	0.116	0.166	0.970	0.332	Tidak Signifikan

Sumber: Hasil olah data PLS 2023

**PEMBAHASAN**

### **Hasil Analisis Pengaruh Keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan uji statistik menggambarkan bahwa variabel keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sub sektor industri tembakau. Hal yang ditemukan pada riset yang dilakukan memperlihatkan kalau peningkatan investasi merupakan kabar baik untuk penanam modal. Temuan tersebut sejalan dengan *signaling theory* kalau perusahaan memaksimalkan nilai pemegang saham dengan menginvestasikan sejumlah besar uang di masa depan dan sebagai hasilnya, terdapat kemungkinan pertumbuhan positif pada aset perusahaan yang dianggap baik oleh penanam modal. Penemuan riset yang dilakukan sesuai sama Doni Stiad et al. (2017), keputusan investasi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi temuan ini bertentangan dengan Nova Reksita Sari dan Wahidawati (2018) bahwa keputusan investasi memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

### **Hasil Analisis Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan uji statistik menyimpulkan bahwa variabel keputusan pendanaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor industri tembakau. Temuan tersebut menggambarkan kalau komposisi rasio rerata (DER) dan nilai buku (PBV) perusahaan sampel tidak berhubungan secara konsisten dan hanya berhubungan secara marginal. Hasil ini sejalan sama Salama et al. (2019) bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini berbeda dengan Tito Gustindika (2014), Shella Febrita Sari (2016) dan Ulfi Pristiana et al. (2018) bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Hasil Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Penemuan uji statistik memperlihatkan kalau kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Yang memiliki arti kebijakan dividen tidak dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, berapapun jumlah bagi hasil yang dibayarkan bahkan perusahaan yang menguntungkan tidak harus melakukan pembayaran bagi hasil kepada para penanam modal. Dikarenakan itulah, investor tidak mempertimbangkan bagi hasil sebagai kriteria investasi karena cenderung kurang berdampak langsung pada nilai perusahaan. Temuan riset sesuai sama Amaliyah & Herwiyanti (2020) yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

### **Hasil Analisis Moderasi GCG pada Keputusan investasi terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan analisis statistik dapat disimpulkan bahwa GCG belum mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Kejadian tersebut disebabkan penanam modal menganggap kalau *Good Corporate Governance* (GCG) belum memungkinkan untuk dilibatkan dalam proses pemilihan investasi. Temuan nilai *Good Corporate Governance* (GCG) dianggap tidak cukup kuat untuk membentuk nilai perusahaan. Para penanam modal tidak bisa memakai prosedur pemantauan GCG sebagai penimbangan utama pada pengambilan keputusan investasi, jadi belum diperkuat untuk meningkatkan nilai perusahaan. Temuan sesuai sama Tito Gustindika (2014), Sari & Wahidahwati (2018), bahwa GCG belum mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

### **Hasil Analisis Moderasi GCG pada Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan**

Penemuan uji statistik memperlihatkan kalau GCG belum mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Kegagalan perusahaan dalam menerapkan manajemen bisnis yang baik menyebabkan perusahaan tidak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan di luar batas optimal. Untuk itulah, manajemen yang baik memperlemah hubungan antara penggunaan utang terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sesuai dengan Shella Febrita Sari (2016) & Nova Reksita Sari (2018) bahwa GCG belum mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Temuan pengujian bertentangan dengan Tito Gustindika (2017) bahwa penggunaan GCG memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

### **Hasil Analisis Moderasi GCG pada Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Temuan analisis statistik memperlihatkan kalau GCG belum mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Tata kelola perusahaan yang baik (GCG) kurang mampu mengasih kontribusi kebijakan dividen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peringkat *Good Corporate Governance* (GCG) belum dapat diandalkan serta tidak dapat dijadikan tolok ukur pengambilan keputusan investor. Temuan ini sejalan dengan Shella Febrita Sari (2016) bahwa GCG belum mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pengujian ini berbeda dengan Sari & Wahidahwati (2018), GCG dapat memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Keputusan pendanaan memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. GCG sebagai variabel moderasi belum mampu memoderasi pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
5. GCG sebagai variabel moderasi belum mampu memoderasi pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
6. GCG sebagai variabel moderasi belum mampu memoderasi pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

#### REFERENSI

- [1] Y. Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan," 2020.
- [2] H. J. F. Brigham Eugene F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 2018.
- [3] H. J. F. Brigham Eugene F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 2019.
- [4] H. J. F. Brigham Eugene F, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. 2020.
- [5] T. Gustiandika & P. B. Hadiprajitno "PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN KEPUTUSAN PENDANAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE GOVERNANCE* SEBAGAI VARIABEL MODERATING". Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro. Vol. 3, No. 2, pp. 1–12, 2014.
- [6] N. R. Sari & Wahidahwati, "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Variable Moderating". Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya," *J. Ilmu dan Ris. Akunt.*, vol. 7, no. 6, pp. 2–25, 2018. <http://jurnal.kwikkiangie.ac.id/index.php/JA/article/view/912>
- [7] F. Amaliyah and E. Herwiyanti, "Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan," *J. Penelitian Ekon. dan Bisnis*, vol. 5, no. 1, pp. 39–51, 2020, doi: 10.33633/jpeb.v5i1.2783.
- [8] F. Yuliariskha, "Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2010)," *J. Bus. Stud.*, vol. 1, no. 1, 2016. <http://journal.uta45jakarta.ac.id/index.php/jbsuta/article/view/186>
- [9] A. Nelwan and J. E. Tulung, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Saham Bluechip Yang Terdaftar Di Bei," *J. EMBA J. Ris. Ekon. Manajemen, Bisnis dan Akunt.*, vol. 6, no. 4, pp.

2878–2887, 2018, doi: 10.35794/emba.v6i4.21196.

- [10] S. Indrarini, Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (*Good Corporate Governance & Kebijakan Perusahaan*). Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2019.
- [11] M. Salama, P. Van Rate, and V. N. Untu, “Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada industri perbankan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017,” *Emba*, vol. Vol.7 No.3, no. 3, pp. 2651–2660, 2019.
- [12] U. Pristiana, “*Investment Decision, Capital Decision, Indutry Performance Economic Macros as Antecedent Variables of Financial Risk Management and Financial Distress Againts Value of The Firm With GCG As a Variable Moderating*,” vol. 6, 2018.
- [13] I. Fahmi, *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta, 2017.
- [14] N. P. A. Utami, A. P. S. & Damayanti, “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*,” *Jurnal Manajemen unud*. vol. 7, 2018, doi: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i10.p18>.
- [15] D. & M. W. Y. Stiadi, “Analisis Struktur Kepemilikan, Keputusan Investasi dan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mekanisme GCG Sebagai Variabel Pemoderasi,” *J. Sains Manaj. dan Kewirausahaan*, vol. 1, 2017.