

PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI, KEPUTUSAN PENDANAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN RISIKO BISNIS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Aulia Nada Suhendra¹, Idamiharti²

Universitas Andalas, Padang, Indonesia¹

Universitas Andalas, Padang, Indonesia²

E-mail: aulianada1313@gmail.com¹

Abstract: *This research aim for knowing the effect of investment decision, financing decision and dividend policy on firm value with business risk as variable mediator. Population in this research are mining company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. Retrieval technique the sample used in this study is non-probability sampling with use method purposive sampling that is with criteria or characteristics certain. Research sample in this research that is as many as 9 mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Data processing in this research done with using IBM SPSS 25. Research results show that financing decisions have a significant negative effect on business risk. Dividend policy does not have a significant effect on business risk. Investment decisions have a significant positive effect on firm value. Financing decisions have a significant negative effect on firm value. Dividend policy has a significant negative effect on firm value. Business risk has a significant negative effect on firm value. Business risk cannot act as a mediator on the relationship between the influences of investment decisions on firm value. Business risk can act as a mediator on the relationship between the influences of financing decisions on firm value. Business risk cannot act as a mediator on the relationship between the influences of dividend policy on firm value.*

Keywords: *Firm Value; Investment Decision; Financing Decision; Dividend Policy; Business Risk.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 - 2022. Pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* melalui penetapan kriteria tertentu, sehingga terpilih 9 perusahaan pertambangan sebagai sampel. Data penelitian diolah dengan menggunakan program IBM SPSS 25. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis tidak dapat berperan sebagai mediator pada hubungan pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis dapat berperan sebagai mediator pada hubungan pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis tidak dapat berperan sebagai mediator pada hubungan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Nilai Perusahaan; Keputusan Investasi; Keputusan Pendanaan; Kebijakan Dividen; Risiko Bisnis.*

PENDAHULUAN

Manajemen keuangan memainkan peran kunci dalam usaha untuk optimalisasi nilai perusahaan. Untuk memperoleh nilai perusahaan yang optimal diperlukan adanya kegiatan pengelolaan manajemen keuangan, dimana nilai perusahaan pada akhirnya dipengaruhi oleh setiap keputusan keuangan yang diambil. Manajemen keuangan perlu mengambil tiga keputusan strategis utama untuk meningkatkan nilai perusahaan. Keputusan tersebut adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Memilih perpaduan ideal atas ketiga keputusan ini akan

meningkatkan nilai perusahaan, yang pada nantinya akan memberikan dampak positif terhadap kemakmuran dan kekayaan para pemegang saham. (Brigham & Houston, 2016)

Perusahaan akan dihadapkan kepada risiko bisnis yang berkorelasi dengan tingkat nilai suatu perusahaan. Umumnya sektor pertambangan memiliki karakteristik padat modal, padat teknologi dan berisiko tinggi (Sianitawati & Prasetyo, 2022). Berdasarkan landasan teori yang telah dikemukakan, pilihan terhadap investasi, pendanaan, dan dividen mempunyai kemampuan secara langsung dan tidak langsung mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Keputusan perusahaan menentukan tingkat risiko yang pada akhirnya mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, hubungan antara pilihan keputusan pengelolaan keuangan dan nilai perusahaan dapat dimediasi oleh risiko bisnis. Risiko bisnis sendiri muncul akibat aktivitas operasional perusahaan. Dengan demikian, semakin besar risiko yang ditanggung suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan, yang mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara efisien (Saraswathi et al., 2016).

Sektor pertambangan sampai saat ini menjadi komoditas ekspor menguntungkan bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dengan tingginya nilai ekspor, nilai saham perusahaan akan turut naik seiring dengan nilai perusahaan. Pertambangan merupakan penggerak kegiatan ekonomi pada suatu negara, karena dapat berkontribusi sebagai pemasok atau penyedia sumber daya energi dan penyumbang pajak yang berguna bagi pertumbuhan pada perekonomian negara (Wulandari, 2023). Nilai perusahaan berkorelasi dengan pertumbuhan ekonomi karena peningkatan daya beli hasil dari kondisi ekonomi yang lebih baik, yang menyajikan kesempatan bagi bisnis untuk meningkatkan penjualan. Kenaikan penjualan ini memberi tanda bahwa kinerja perusahaan yang baik dan hal tersebut didukung dengan meningkatnya harga saham.

Fenomena yang berhubungan dengan nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang terjadi dalam kurun waktu beberapa tahun terakhir ini. Pada tahun 2018 perusahaan sektor pertambangan sempat mengalami *ups and down*. Indeks sektor pertambangan meningkat menjadi 25,03% bersamaan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang mencatatkan nilai 7,77% secara *year to date* (T.Rahmawati, 2018). Pada tahun 2019 menurut (Suryahadi, A., & Laoli, 2019) sektor pertambangan telah menjadi salah satu penggerak Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *Institute for Energy Economics and Financial Analysis* (IEEFA) telah melakukan review terhadap 11 perusahaan pertambangan besar di Indonesia pada tahun 2020 yang merupakan mayoritas perusahaan tersebut yang tercatat di BEI. Berdasarkan hasil laporan dari IEEFA, selepas harga dari batubara turun hingga persentase 52%, kondisi industri pertambangan yang lemah secara struktural semakin diperburuk oleh *Covid-19* (Saleh, 2020). Berdasarkan laporan perkembangan ekonomi Indonesia dan dunia, pada tahun 2023 sektor pertambangan dan penggalian ini tumbuh sebesar 5,0 persen (YoY), meningkat tipis dibandingkan triwulan sebelumnya. Selanjutnya, pada tahun 2021 total utang pada perusahaan PT Indo Tambangraya Megah Tbk. (ITMG) meningkat menjadi US\$464,6, serta nilai perusahaan di sektor pertambangan masih ada yang dibawah 1, seperti perusahaan dari PT Indika Energy Tbk. (INDY), PT Petrosea Tbk. (PTRO), PT Elnusa Tbk. (ELSA). Selanjutnya dari perusahaan PT Aneka Tambang Tbk. (ANTM) sejak awal tahun 2022 nilai kapitalisasi pasar perusahaan ANTM terus turun yang mengakibatkan harga sahamnya bergerak *downtrend* (CNBC Indonesia, 2022).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini akan menguji pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan risiko bisnis sebagai variabel mediasi dengan menggunakan *Path Analysis* atau analisis jalur yang sebelumnya dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik. Jenis data yang akan dipergunakan untuk penelitian ini ialah data sekunder 9 perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018 sampai 2022. Terdapat tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen, variabel independen dan variabel mediasi. Berikut operasionalisasi variabel dalam penelitian ini:

Tabel 1 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator	Skala	Sumber

1	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.	Tobin's Q = $\frac{MVE + Debt}{TA}$	Rasio	(Brigham & Houston, 2016)
2	Keputusan Investasi (X1)	Keputusan investasi merupakan salah satu fungsi manajemen keuangan yang dapat mengalokasikan dana dalam bentuk investasi yang dapat memberikan keuntungan dimasa yang akan datang.	PER = $\frac{Harga Saham}{Earning per lembar saham (EPS)}$	Rasio	(Tandelilin, 2021)
3	Keputusan Pendanaan (X2)	Keputusan pendanaan yaitu keputusan mengenai penetapan sumber dana yang diperlukan untuk membiayai investasi dan penetapan tentang perimbangan pembelanjaan yang terbaik atau sering disebut struktur modal yang optimum.	DER = $\frac{total\ hutang}{total\ ekuitas} \times 100\%$	Rasio	(Brigham & Houston, 2016)
4	Kebijakan Dividen (X3)	Kebijakan dividen merupakan keputusan strategis keuangan dalam menentukan kesejahteraan investor (pemegang saham) dalam hal apakah membagikan laba akhir tahun atau sebagai laba ditahan dengan tujuan menambah modal dalam membiayai investasi masa akan datang.	DPR = $\frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$	Rasio	(Hanafi & Halim, 2018)

5	Risiko Bisnis (Z)	Risiko bisnis merupakan risiko yang timbul karena kegiatan operasional sebagai ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum pajak.	$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Penjualan}}$	Rasio	(Gitman & Zutter, 2019)
---	----------------------	--	--	-------	-------------------------

HASIL & PEMBAHASAN PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan analisis jalur atau *Path Analysis* yang sebelumnya telah dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu dan telah lolos dari uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Analisis jalur ialah salah satu variasi dari analisis regresi linier berganda, dimana model kausal—hubungan antar variabel yang sebelumnya terbukti bersifat kausatif—diestimasi dengan regresi. Menurut Ghozali (2018), selain menilai hubungan kausalitas sebab-akibat antara variabel independen dan mediator serta pengaruhnya terhadap variabel dependen, analisis jalur digunakan untuk menyelidiki pengaruh langsung dan tidak langsung.

Hasil Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengevaluasi dampak satu atau lebih variabel prediktor (variabel independen) terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, dua persamaan regresi digunakan. Persamaan regresi pertama memasukkan variabel bebas keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), dan kebijakan dividen (X3), dengan variabel terikatnya adalah risiko bisnis (Z). Persamaan kedua mencakup variabel independen yang sama (keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen), dengan risiko bisnis (Z) dan nilai perusahaan (Y) sebagai variabel dependen. Hasil dari analisis regresi linier berganda untuk regresi pertama dalam tabel di bawah ini:

Tabel 2 Hasil Uji Regresi 1

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.172	.602		5.269	.000
	PER	-.120	.026	-.557	-4.598	.000
	DER	-.024	.011	-.287	-2.230	.031
	DPR	-.875	.671	-.167	-1.304	.200

a. Dependent Variable: DOL

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 2, maka perumusan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Z = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e_1$$

$$Z = 3,172 + -0,557X_1 + (-0,287X_2) + (-0.167X_3) + e_1$$

Persamaan tersebut memperlihatkan bahwa konstanta memiliki nilai sebesar 3,172. Ini mengindikasikan bahwa ketika variabel keputusan investasi (X1), keputusan pendanaan (X2), dan kebijakan dividen (X3) memiliki nilai nol (0), maka risiko bisnis bernilai 3,172. Sedangkan untuk nilai masing-masing koefisien adalah sebagai berikut:

1. Koefisien regresi variabel keputusan investasi (PER) sebesar -0,557, ini menandakan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel X1 akan menghasilkan penurunan sekitar 0,557 satuan pada variabel risiko bisnis (DOL).
2. Koefisien regresi variabel keputusan pendanaan (DER) sebesar -0,287, ini menandakan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel X2 akan menyebabkan penurunan sekitar 0,287 satuan pada variabel risiko bisnis (DOL).
3. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar -0,167, ini menandakan bahwa peningkatan satu satuan pada variabel X3 akan menghasilkan penurunan sekitar 0,167 satuan pada variabel risiko bisnis (DOL).

Tabel 3 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 1

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 ^a	.414	.371	1.24346
a. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER				
b. Dependent Variable: DOL				

Sumber: Data Diolah, 2025

Pada tabel 3 diatas, nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,414 menunjukkan bahwa variasi risiko bisnis (DOL) dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER) dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 0,414. Artinya variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap risiko bisnis sebesar 41,4% dan sisanya 58,6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Selanjutnya, nilai e1 dapat dihitung secara sistematis dengan rumus $e1 = \sqrt{(1 - 0,414)} = 0,766$.

Tabel 3 Hasil Uji Regresi 2

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.557	.058		26.802	.000
	PER	.012	.003	.282	4.326	.000
	DER	-.016	.001	-.941	-16.437	.000
	DPR	-.338	.049	-.383	-6.885	.000
	DOL	-.058	.013	-.292	-4.384	.000
a. Dependent Variable: Tobin's Q						

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4, maka perumusan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_4X_1 + b_5X_2 + b_6X_3 + b_7Z + e_2$$

$$Y = 1,557 + 0,282X_1 + (-0,941X_2) + (-0,383X_3) + (-0,292Z) + e_2$$

Persamaan tersebut memperlihatkan bahwa nilai konstanta sebesar 1,557. Ini berarti jika nilai X₁ (keputusan investasi), X₂ (keputusan pendanaan), X₃ (kebijakan dividen), dan Z (risiko bisnis) semuanya nol (0), maka besar variabel nilai perusahaan (Y) adalah 1,557. Sedangkan untuk nilai masing-masing koefisien adalah sebagai berikut:

1. Koefisien regresi variabel keputusan investasi (PER) sebesar 0,282, maka kenaikan satu satuan pada variabel X_1 akan menaikkan 0,282 satuan pada variabel nilai perusahaan (Tobin's Q). Arah hubungan antara variabel X_1 dan Y bergerak searah karena koefisiennya bernilai positif.
2. Variabel keputusan pendanaan (DER) diketahui mempunyai koefisien regresi sebesar -0,941, maka kenaikan variabel X_2 sebesar satu satuan akan menyebabkan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) menurun sebesar 0,941 satuan. Variabel X_2 dan variabel Y mempunyai hubungan yang bergerak berlawanan arah karena nilai koefisiennya negatif.
3. Variabel kebijakan dividen (DPR) mempunyai koefisien regresi sebesar -0,383, maka kenaikan variabel X_3 sebesar satu satuan akan menyebabkan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) menurun sebesar 0,383 satuan. Hubungan antara variabel X_3 dan Y bergerak berlawanan arah karena nilai koefisiennya negatif.
4. Koefisien regresi variabel risiko bisnis (DOL) sebesar -0,292, maka kenaikan variabel Z sebesar satu satuan menyebabkan variabel nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami penurunan sebesar 0,292 satuan. Korelasi antara variabel Z dan Y bergerak ke arah lain karena nilai koefisiennya negatif.

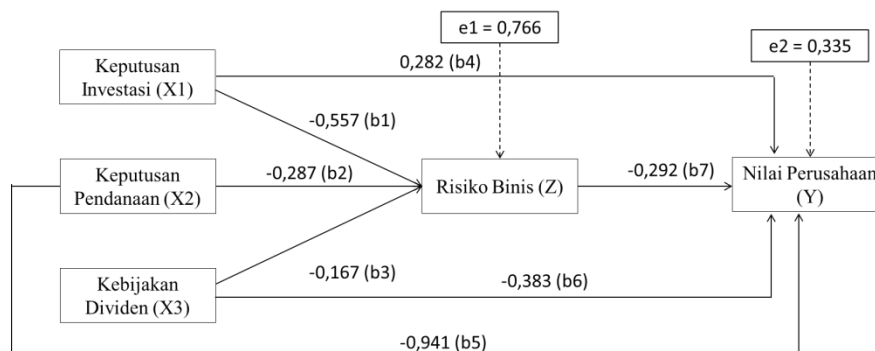
Tabel 5 Hasil Uji Koefisien Determinasi Model 2

Model Summary^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.942 ^a	.888	.877	.10887
a. Predictors: (Constant), DOL, DPR, DER, PER				
b. Dependent Variable: Tobin's Q				

Sumber: Data Diolah, 2025

Pada tabel 5 diatas, nilai R Square atau koefisien determinasi sebesar 0,888 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR) dan risiko bisnis (DOL) sebesar 0,888. Artinya variabel keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan risiko bisnis memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 88,8% dan sisanya 11,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu untuk nilai e_2 dapat diketahui dengan menggunakan rumus $e_2 = \sqrt{(1 - 0,888)} = 0,335$.

Maka diagram jalur untuk model 2 sebagai berikut:



Gambar 1 Diagram Jalur
Sumber: Data Diolah, 2025

Perhitungan Teknik Estimasi

Berikut ini teknik estimasi analisis jalur:

- a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect/DE*)
 Dalam melakukan pengukuran pengaruh langsung, dapat menggunakan formula sebagai berikut:
- 1) Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap risiko bisnis, $X1 \rightarrow Z = -0,557$ (b1)
 - 2) Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap risiko bisnis, $X2 \rightarrow Z = -0,287$ (b2)
 - 3) Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap risiko bisnis, $X3 \rightarrow Z = -0,167$ (b3): tidak signifikan
 - 4) Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan, $X1 \rightarrow Y = 0,282$ (b4)
 - 5) Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan, $X2 \rightarrow Y = -0,941$ (b5)
 - 6) Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, $X3 \rightarrow Y = -0,383$ (b6)
 - 7) Pengaruh variabel risiko bisnis terhadap nilai perusahaan, $Z \rightarrow Y = -0,292$ (b7)
- b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect/IE*)
 Dalam melakukan pengukuran pengaruh tidak langsung, dapat menggunakan formula sebagai berikut:
- 1) Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis, $X1 \rightarrow Z \rightarrow Y = b1 \times b7 = -0,557 \times -0,292 = 0,163$
 - 2) Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis, $X2 \rightarrow Z \rightarrow Y = b2 \times b7 = -0,287 \times -0,292 = 0,084$
 - 3) Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis, $X3 \rightarrow Z \rightarrow Y = b3 \times b7 = -0,167 \times -0,292 = 0,049$, catatan: b3 tidak signifikan.
- c. Pengaruh Total (*Total Effect*)
 Dalam melakukan pengukuran pengaruh total, dapat menggunakan formula sebagai berikut:
1. Pengaruh variabel keputusan investasi terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.
 Total pengaruh koefisien jalur = pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung $\{b4 + (b1 \times b7)\} = 0,282 + 0,163 = 0,445$
 2. Pengaruh variabel keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.
 Total pengaruh koefisien jalur = pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung $\{b5 + (b2 \times b7)\} = -0,941 + 0,084 = -0,857$
 3. Pengaruh variabel kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan melalui risiko bisnis.
 Total pengaruh koefisien jalur = pengaruh langsung + pengaruh tidak langsung $\{(b6 + (b3 \times b7))\} = -0,383 + 0,049 = -0,334$

Pembuktian Hipotesis

1. Uji Statistik F atau Uji Simultan

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat. Hasil uji F regresi model pertama yaitu:

Tabel 6 Uji F (Regresi1)

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	44.834	3	14.945	9.665	.000 ^b
	Residual	63.394	41	1.546		
	Total	108.228	44			
a. Dependent Variable: DOL						
b. Predictors: (Constant), DPR, PER, DER						

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji F regresi 1, secara simultan antara variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) dengan variabel risiko bisnis (DOL)

menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($9,665 > 2,827$) dan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji F dapat dinyatakan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis (DOL).

Selanjutnya, hasil uji F untuk regresi kedua dapat terlihat pada tabel yang tertera dibawah:

Tabel 7 Uji F (Regresi 2)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.768	4	.942	79.486	.000 ^b
	Residual	.474	40	.012		
	Total	4.242	44			
a. Dependent Variable: Tobin's Q						
b. Predictors: (Constant), DOL, DPR, DER, PER						

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji F regresi 2, secara simultan antara variabel keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan risiko bisnis (DOL) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($79,486 > 2,600$) dan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$. Maka sebagaimana dasar pengambilan keputusan dalam uji F dapat dinyatakan bahwa keputusan investasi (PER), keputusan pendanaan (DER), kebijakan dividen (DPR), dan risiko bisnis (DOL) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

2. Uji Statistik t

Pengujian ini bertujuan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu. Berdasarkan pada tabel 2 dan 4 pada halaman sebelumnya, dapat disimpulkan:

1. Berdasarkan hasil uji t antara variabel keputusan investasi (PER) dengan risiko bisnis (DOL) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-4,4598 < 1,682$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_1 diterima.
2. Berdasarkan hasil uji t antara variabel keputusan Pendanaan (DER) dengan risiko bisnis (DOL) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-2,230 < 1,682$ dengan signifikansi $0,031 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_2 diterima.
3. Berdasarkan hasil uji t antara variabel kebijakan dividen (DPR) dengan risiko bisnis (DOL) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-1,304 < 1,682$ dengan signifikansi $0,200 > 0,05$ yang artinya tidak berpengaruh signifikan, sehingga H_3 ditolak.
4. Berdasarkan hasil uji t antara variabel keputusan investasi (PER) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $4,326 > 1,683$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_4 diterima.
5. Berdasarkan hasil uji t antara variabel keputusan pendanaan (DER) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-16,437 < 1,683$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_5 diterima.
6. Berdasarkan hasil uji t antara variabel kebijakan dividen (DPR) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-6,885 < 1,683$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_6 diterima.
7. Berdasarkan hasil uji t antara variabel risiko bisnis (DOL) dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) yang dilihat dari t_{hitung} sebesar $-4,384 < 1,683$ dengan signifikansi $0,000 < 0,05$ yang artinya berpengaruh signifikan, sehingga H_7 diterima.
8. Hasil penelitian pada uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa pengaruh langsung variabel keputusan investasi (X1) terhadap nilai perusahaan (Y) yaitu sebesar 0,282. Lalu, besaran pengaruh tidak langsung variabel keputusan investasi (X1) melalui risiko bisnis (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah 0,163. Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai pengaruh tidak langsung lebih kecil daripada nilai pengaruh langsungnya ($0,163 < 0,282$) dan signifikan, sehingga H_8 ditolak.
9. Hasil penelitian pada uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa pengaruh langsung variabel keputusan pendanaan (X2) terhadap nilai perusahaan (Y) yaitu sebesar -0,941. Lalu, besaran pengaruh tidak langsung variabel keputusan pendanaan (X2) melalui risiko bisnis (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah 0,084. Berdasarkan hasil

pengujian tersebut, nilai pengaruh tidak langsung lebih besar daripada nilai pengaruh langsungnya ($0,084 > -0,941$) dan signifikan, sehingga H9 diterima.

10. Hasil penelitian pada uji regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa pengaruh langsung variabel kebijakan dividen (X3) terhadap nilai perusahaan (Y) yaitu sebesar -0,383. Lalu, besaran pengaruh tidak langsung variabel kebijakan dividen (X3) melalui risiko bisnis (Z) terhadap nilai perusahaan (Y) adalah 0,049, namun tidak signifikan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut, nilai pengaruh tidak langsung lebih besar daripada nilai pengaruh langsungnya ($0,049 > -0,383$), namun tidak signifikan, sehingga H10 ditolak.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Risiko Bisnis

Pengujian hipotesis pertama menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan keputusan investasi terhadap risiko bisnis dengan arah negatif. Hal ini memiliki arti bahwa baik atau tidaknya sebuah keputusan investasi akan mempengaruhi besar kecilnya risiko bisnis yang akan dihadapi. Kualitas keputusan investasi yang baik dapat mengurangi risiko bisnis perusahaan sektor pertambangan. Peningkatan ini dapat dilihat positif oleh investor yang dimana dilakukan dengan cara meningkatkan *price earning ratio* karena ekspektasi laba yang lebih stabil dan berkelanjutan. Pada saat yang sama, dengan biaya tetap yang lebih rendah, DOL perusahaan akan menurun karena laba operasional menjadi kurang sensitif terhadap fluktuasi penjualan.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Risiko Bisnis

Pengujian hipotesis kedua menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan keputusan pendanaan terhadap risiko bisnis dengan arah negatif. Hasil pengujian mencerminkan bahwa keputusan pendanaan menjadi salah satu pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya dikarenakan dapat menurunkan risiko bisnis. Perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang daripada modal sendiri akan mengakibatkan meningkatnya rasio hutang, oleh karena itu perusahaan perlu menetapkan tingkat hutang yang optimal sebagai konsekuensi risiko yang tercermin pada perusahaan mempunyai biaya operasional tetap atau biaya modal tetap. Sehingga, keputusan tersebut akan mengirimkan sinyal kepada pasar bahwa perusahaan sedang mengurangi risiko dan meningkatkan stabilitas jangka panjangnya. Investor akan melihat ini sebagai tanda bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan memiliki prospek keuangan yang lebih baik.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Risiko Bisnis

Pengujian hipotesis ketiga menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh kebijakan dividen secara signifikan terhadap risiko bisnis. Kebijakan dividen tidak signifikan terhadap risiko bisnis, karena pembayaran dividen tidak menambah beban perusahaan namun justru diambil keputusan yang disengaja untuk mempertahankan atau bahkan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Teori Irrelevansi Dividen menyatakan bahwa struktur dividen perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan atau biaya modal karena investor dapat mereplikasi pengaruh dividen dengan melakukan transaksi di pasar modal.

Pengaruh Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keempat menemukan pengaruh positif signifikan keputusan investasi terhadap risiko bisnis. Hal ini mengandung arti bahwa keputusan untuk berinvestasi lebih banyak akan berdampak pada pertumbuhan nilai perusahaan. Jika dianalisis melalui *signalling theory*, hasil penelitian ini selaras dengan prinsip-prinsip teori tersebut. Secara khusus, studi ini menggarisbawahi pentingnya keputusan investasi, sebagaimana dibuktikan dengan *Price-Earnings Ratio* (PER), dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan jika nilai PER yang dihasilkan tinggi maka menandakan adanya prospek kedepannya baik dengan tingkat risiko yang lebih rendah.

Pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis kelima menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan akan menurun seiring dengan meningkatnya rasio hutang terhadap ekuitas. Penelitian tidak mendukung teori

sinyal (*signaling theory*) yang dimana keputusan pendanaan yang pengalokasian dananya berjalan baik akan memberikan sinyal yang baik. Investor menafsirkan keputusan ini sebagai indikasi bahwa perusahaan tidak memiliki sumber daya internal yang cukup atau bahwa manajemen tidak yakin tentang prospek keuntungan masa depan, yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis keenam menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimaknai bahwa tanda koefisiennya yang negatif menunjukkan semakin tinggi kebijakan dividen maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Kebijakan dividen dilihat sebagai sinyal negatif sebab investor menafsirkan pembayaran dividen sebagai tanda kurangnya peluang pertumbuhan, pengurangan likuiditas, pembiayaan eksternal yang tidak efisien, atau ketidakpastian mengenai laba di masa depan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis ketujuh menemukan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin meningkat risiko bisnis perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Menurut teori sinyal, peningkatan risiko bisnis dalam suatu perusahaan dianggap sebagai sinyal negatif atau *bad news* bagi pemegang saham (investor), sehingga minat investor untuk melakukan investasi akan menurun serta akan mempengaruhi penurunan harga saham dan nilai perusahaan.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi

Dari hasil penelitian ini menolak hipotesis kedelapan yang menduga variabel risiko bisnis sebagai variabel mediasi dapat mempengaruhi keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis dalam industri pertambangan seringkali kompleks dan multifaktorial. Hal ini mencakup risiko geologis, operasional, lingkungan, politik, dan pasar, di antara lain. Kompleksitas ini membuat sulit untuk mengukur risiko secara tepat dan untuk mengidentifikasi dampak langsungnya terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi dan nilai perusahaan pertambangan tidak hanya dipengaruhi oleh risiko bisnis internal, tetapi juga oleh faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas, kebijakan pemerintah, kondisi pasar global, dan faktor-faktor geopolitik. Faktor-faktor ini dapat memengaruhi valuasi perusahaan secara langsung, tanpa melalui pengaruh risiko bisnis internal.

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi

Dari hasil penelitian ini menerima hipotesis kesembilan yang menduga variabel risiko bisnis sebagai variabel mediasi dapat mempengaruhi keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Keputusan pendanaan, seperti pemilihan antara utang dan ekuitas, dapat mempengaruhi persepsi risiko dan nilai perusahaan. Semakin keputusan pendanaan bergantung pada sumber eksternal, semakin tinggi risiko perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban utang dan bunganya. Meningkatnya risiko ini cenderung menimbulkan tanggapan negatif dari pemegang saham dan calon investor, sehingga berujung pada penurunan nilai saham perusahaan dan akibatnya berdampak pada nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Risiko Bisnis Sebagai Variabel Mediasi

Dari hasil penelitian ini menolak hipotesis kesepuluh yang menduga variabel risiko bisnis sebagai variabel mediasi dapat mempengaruhi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori *dividend irrelevance* yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap tingkat kesejahteraan pemegang saham. Karena dividen mewakili risiko bisnis, pemegang saham dan calon investor tidak memperhitungkannya saat mengambil keputusan dalam berinvestasi. Kebijakan dividen perusahaan pertambangan mungkin lebih dipengaruhi oleh pertimbangan terkait dengan alokasi laba daripada risiko bisnis. Misalnya, perusahaan mungkin memilih untuk menahan sebagian besar laba untuk pengembangan tambang baru atau investasi

dalam teknologi dan infrastruktur, daripada membayarkan dividen yang tinggi. Dalam hal ini, keputusan dividen mungkin lebih didasarkan pada strategi jangka panjang dan pertimbangan operasional daripada pada persepsi risiko bisnis.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut:

1. Keputusan investasi berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis.
2. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap risiko bisnis.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap risiko bisnis.
4. Keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Keputusan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Risiko bisnis tidak dapat berperan sebagai mediator pada pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.
9. Risiko bisnis dapat berperan sebagai mediator pada pengaruh keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan.
10. Risiko bisnis tidak dapat berperan sebagai mediator pada pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

SARAN

Diharapkan penelitian selanjutnya dapat:

1. Memperluas objek penelitian atau populasi seperti pada sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar hasil yang ditemukan akan lebih baik dan dapat digeneralisir serta membandingkan hasil penelitian yang dilakukan dengan penelitian terdahulu.
2. Menggunakan indikator pengukur lainnya dalam meneliti apabila melakukan penelitian serupa dengan penelitian ini agar mendapatkan hasil lebih luas dan konkrit, seperti menggunakan indikator *Capital Expenditure to Book Value of Assets (CAPBVA)* untuk melihat besaran keputusan investasi suatu perusahaan, ataupun indikator *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* untuk mengukur besaran keputusan pendanaan suatu perusahaan.
3. Meneliti variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti *growth opportunity* atau *good corporate governance* dan menggunakan variabel mediasi selain risiko bisnis seperti risiko keuangan karena terbukti dalam penelitian ini variabel risiko bisnis belum mampu sepenuhnya sebagai variabel mediator.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, S. (2017). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPF.
- Andy, & Putri, R. V. S. (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. <https://doi.org/10.25105/jipak.v11i1.4569>
- Azis, A., Muthmainnah, A., Puspita, C. P., S.B, I. M., Irianto, E. D. A., Ghozali, Z., Situmeang, R. J., Syahrir, N., Man, S., & Suprayitno, D. (2024). *Buku Ajar Manajemen Investasi*. PT. Sonpedia Publishing Indonesia.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Terjemahan N. I. Sallama dan F. Kusumastuti (ed.); 14th ed.). Salemba Empat.
- CNBC Indonesia. (2022). *Kalah Kasasi Kasus Emas Rp 1 Triliun, Saham Antam Tumbang*. [https://www.cnbcindonesia.com/Market/20220706122951-17-353381/Kalah-Kasasi-Kasus-emas-rp-1-triliun-saham-antam-tumbang](https://www.cnbcindonesia.com/Market/20220706122951-17-353381/Kalah-Kasasi-Kasus-Emas-Rp-1-Triliun-Saham-Antam-Tumbang)
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ginting, F. G., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumh Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 256-261.

- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). *Principles of Managerial Finance* (14th ed.). Pearson.
- Hanafi, M., & Halim, A. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN.
- Kurniawan, M. Z. (2020). Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq-45. *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 5(1), 113. <https://doi.org/10.30737/ekonika.v5i1.847>
- Kusaendri, D., & Mispiyanti, M. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi (JIMMBA)*, 4(5), 613–627. <https://doi.org/10.32639/jimmba.v4i5.152>
- Mardiana, A., Jantong, A., Chandra, C., & Ekonomi Universitas Atma Jaya Makassar, F. (2023). Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan... Pengaruh Intellectual Capital dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Economics and Digital Business Review*, 4(2), 122–136.
- Ningsih, K. P., Judijanto, L., & Widiyanto, S. (2024). *Manajemen Risiko* (Tukimun (ed.); 1st ed.). Sulur Pustaka.
- Nurhasanatang, S., Taufik, T., & Azlina, N. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan leverage, keputusan investasi dan manajemen laba terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2015-2018. *SOROT*, 15(April), 13–31.
- Nurhayadi, W., Arum, M., Pratama Ngiu, B., & Rahmat, A. (2021). The Influence Of Investment Decisions And Financing Decisions On Company Value Post Increase In Cigarette Excise Rate. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 2(1), 59–67.
- Riyanto, B. (2016). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4th ed.). BPFE
- Rofi'i, Y. U. (2023). Dampak Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan di Indonesia: Kajian Mediasi Resiko Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen Teknologi (EMT)*, 7(4), 1114–1127. <https://doi.org/10.35870/emt.v7i4.1567>
- Saleh, T. (2020). *Bank Mesti Waspada! Utang Emiten Batu Bara Tembus Rp 94 T*. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200914143801-17-186669/bank-mesti-waspada-utang-emiten-batu-bara-tembus-rp-94-t>
- Saraswathi, I. A. A., Wiksuana, I. G. B., & 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 sebagai Variabel Mediasi. *Management Analysis Journal*, 4(4), 281–291.
- Sianitawati, & Prasetyo, A. H. (2022). Rancangan Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi pada Perusahaan Batu Bara Tahun 2023-2024. *Jurnalku*, 2(4), 482–501.
- Sitowati, I. P., & Soenhadji, I. M. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan Dan Dividen Emiten Sektor Konsumsi Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Mediator Risiko Bisnis. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Bisnis*, 28(1), 42–56. <https://doi.org/10.35760/eb.2023.v28i1.3962>
- Suryahadi, A., & Laoli, N. (2019). *Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020*. Kontan. <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020>
- T.Rahmawati, W. (2018). *Sektor tambang melonjak 25%, tak semua saham sektor ini mentereng*. Kontan. <https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-tambang-melonjak-25-tak-semua-saham-sektor-ini-mentereng>

Tambunan, E. H., Sabijono, H., & Lambey, R. (2019). the Effect of Investment Decision and Policy Debt To Value of the Firm on. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 4445–4454.

Tandelilin, E. (2021). *Pasar Modal : Manajemen Portofolio & Investasi* (5th ed.). PT Kanisius.

Vidayanti, D., & Effendi, D. (2023). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset*, 12(6).

Wulandari, M. (2023). *Peran Sektor Pertambangan Dalam Perpajakan*. Pajakku. pajakku.com

Yuliani, Isnurhadi, & Bakar, S. W. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Risiko sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 17(3), 362–375.