

**EFEK CORPORATE GOVERNANCE DALAM MEMODERASI HUBUNGAN
ANTARA FUNDING DECISION DAN DIVIDEN POLICIES
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

Jernih Simanjuntak
Universitas Airlangga¹
jernih.simanjuntak-2021@feb.unair.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh hubungan antara *Funding Decisions* dan *Dividend Policies* terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai variabel moderasi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Metode Penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif dengan menggunakan data sekunder perusahaan Manufaktur. Teknik yang digunakan adalah purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 106 perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *Funding Decisions* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Dividend Policies* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Corporate Governance* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Simpulan, Optimalisasi nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemegang saham, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan pemegang saham juga akan meningkat.

Kata Kunci : *Corporate Governance, Dividend Policies, EVIEWS 9.0, Funding Decisions, Nilai Perusahaan*

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of the relationship between Funding Decisions and Dividend Policies on company value with Corporate Governance as a moderating variable in Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The research method used is descriptive research using secondary data from manufacturing companies. The technique used was purposive sampling with a total sample of 106 companies. The results of the study explain that Funding Decisions have a positive and significant influence on Firm Value, Dividend Policies have a negative and significant influence on Firm Value, Corporate Governance has a positive and significant influence on Firm Value, Corporate Governance moderates the relationship between Dividend Policy on Firm Value and Corporate Governance moderates the relationship between Funding Decisions on Corporate Value. In conclusion, optimizing the value of the company is very important because increasing the value of the company means maximizing the company's main goals. Increasing the value of the company is an achievement that is in accordance with the wishes of the

shareholders, because by increasing the value of the company, the welfare of the shareholders will also increase.

Keywords: *Corporate Governance, Dividend Policies, EVIEWS 9.0, Funding Decisions, Corporate Value*

PENDAHULUAN

Hampir semua investasi mengandung ketidakpastian atau risiko. Investor tidak mengetahui secara pasti hasil yang akan diperoleh, sehingga investor hanya dapat memperkirakan berapa keuntungan yang diharapkan dan seberapa jauh hasil yang menyimpang dari yang diharapkan. (Beckers, Doorn, and Verhoef 2017). (Brown and Pennacchi 2016) optimalisasi nilai perusahaan sangat penting bagi manajemen maupun investor. Bagi seorang manajer, jika mampu meningkatkan nilai perusahaan, maka manajer tersebut telah menunjukkan kinerja yang baik terhadap pencapaian perusahaan. Maka investor beranggapan bahwa dengan peningkatan nilai perusahaan merupakan pandangan yang baik terhadap perusahaan, sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi yang membuat harga saham perusahaan mengalami kenaikan.

Salah satu sektor yang membutuhkan peran sistem tata kelola atau *corporate governance* adalah perusahaan sektor industri manufaktur. Dalam perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi merupakan penopang perekonomian nasional ditengah ketidakpastian perekonomian dunia karena sektor ini memberikan kontribusi yang cukup signifikan pada pertumbuhan ekonomi Indonesia (www.bps.go.id). Perkembangan pada perusahaan manufaktur yang meningkat pesat menandai dimulainya perbaikan ekonomi yang signifikan menuju masa depan yang lebih baik. selain itu industri manufaktur berkontribusi besar dalam pertumbuhan ekonomi Indonesia sebesar 7,07% di kuartal kedua 2021, dengan pertumbuhan 6,91% meski ada tekanan dari pandemi COVID-19. Sedangkan di kuartal ketiga 2021, industri manufaktur tumbuh 3,68% dan menyumbang 0,75% terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. (www.bkpm.go.id, 2022)

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Wilson, Boag, and Strickland 2019) para ahli berpendapat bahwa, dalam studi keuangan belum sepakat dalam beberapa hal yang berkaitan dengan nilai perusahaan Dimana dalam penelitian (Wesley, Eggesa, and Musiega 2014) menjelaskan bahwa beberapa ahli berpendapat nilai perusahaan dipengaruhi oleh antesedennya. Sedangkan para ahli lainnya berpendapat nilai perusahaan adalah anteseden itu sendiri seperti yang dilakukan oleh Cho (1998). Selain itu menurut Ogaili, (2020) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa nilai perusahaan mencerminkan nilai sekarang dari pendapatan yang diharapkan dimasa yang akan datang, dan mencerminkan hasil keputusan yang diambil oleh manajer keuangan terhadap harga saham perusahaan.

Keputusan keuangan tentunya akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Oleh sebab itu pencapaian nilai perusahaan harus menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menjalankan fungsi manajemen, mulai dari struktur organisasi yang terorganisir hingga kinerja keuangan yang baik sehingga perusahaan mengalami pertumbuhan dan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut (Nagaraja 2016).

Fenomena yang terjadi akhir-akhir ini yaitu ketidakstabilan perkembangan ekonomi secara global, dimana berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tahun 2021 mengalami penurunan 92 saham yang hijau, 480 saham merah, dan 105

saham lainnya stagnan. Jumlah transaksi siang ini mencapai Rp 13,8 triliun dengan volume 16,8 miliar saham. Sedangkan penutupan di awal tahun 2021 IHSG turun 36,67 persen (kompas.com, 2022). Penurunan IHSG ini bersifat sementara karena dipengaruhi faktor-faktor eksternal. Salah satu faktor dimaksud yaitu meningkatnya suku bunga bank sentral AS *The Fed* dan diprediksi akan terus meningkat hingga tiga kali lipat pada tahun ini.

Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran politik pemegang saham. Maka Investasi merupakan sebuah penanaman dana yang musti dilakukan oleh perusahaan ke dalam aset dengan tujuan pengembalian di masa depan. Keputusan investasi oleh perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dikarenakan keputusan investasi mengenai dana yang digunakan untuk investasi, jenis investasi yang akan dilakukan, hasil investasi dan risiko investasi yang mungkin timbul (Ishari and Abeyrathna 2020).

Faktor pertama yang diduga mempengaruhi nilai perusahaan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sumarau, (2019) adalah *Funding Decisions* (keputusan pendanaan). Hal ini mengacu pada keputusan perusahaan untuk memperoleh dana untuk membayar investasi dan mengetahui komposisi sumber pendanaan (Bag and Dani 2018). Keputusan pendanaan adalah penetapan sumber pendanaan ke dalam struktur modal yang akan digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (Shi, Baum, & Pollack, 2020). Lebih lanjut menurut (Avivi et al. 2019) menjelaskan bahwa keputusan pendanaan adalah keputusan keuangan tentang dari mana dana untuk membeli aset berasal.

Ada dua macam dana atau modal dalam *funding decisions*, yaitu meliputi modal asing seperti pinjaman bank dan obligasi, serta modal sendiri seperti laba ditahan dan saham (Avivi et al. 2019) Perusahaan memiliki kecenderungan untuk menentukan pemilihan sumber dana dengan pembiayaan ekuitas internal terlebih dahulu, jika ekuitas internal dianggap tidak mencukupi baru menggunakan pembiayaan eksternal. Penggunaan *external finance* sendiri terlebih dahulu menggunakan hutang (*debt financing*), jika hutang tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan *external equity financing* yaitu dengan cara menerbitkan saham (Avivi et al. 2019). Berdasarkan penjelasan diatas, maka dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber pendanaan eksternal berarti menambah jumlah hutang yang sekaligus akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayar di masa yang akan datang yaitu pokok ditambah bunga.

Faktor selanjutnya, selain keputusan pendanaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan, *Dividend Policies* (kebijakan dividen) merupakan masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. (Ozuomba, Anichebe, and Okoye 2016) mendefinisikan kebijakan dividen adalah pendekatan praktis yang memperlakukan dividen sebagai variabel keputusan aktif dan laba ditahan sebagai dividen residual lebih dari sekedar sarana untuk mendistribusikan laba bersih, dan bahwa setiap variasi dalam rasio pembayaran dividen dapat mempengaruhi kekayaan pemegang saham, oleh karena itu perusahaan harus, berusaha untuk menetapkan kebijakan optimal yang akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Ada kalanya dividen tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu menginvestasikan kembali keuntungan yang diperoleh, karena besarnya dividen dapat mempengaruhi harga saham. Jika dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi, sehingga nilai perusahaan tinggi dan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham perusahaan

relatif kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah (Ozuomba, Anichebe, and Okoye 2016).

Lebih lanjut, kemampuan suatu perusahaan untuk membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan menghasilkan laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayar dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Setiyawati, Wahyudi, and Mawardi 2018). Selain itu menurut (Tran et al. 2020) Kebijakan dividen adalah keputusan apakah keuntungan dari perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Jika laba ditahan perusahaan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi pendapatan yang tepat antara laba sebagai pembayaran dividen terhadap laba ditahan di perusahaan.

Selain melihat pengaruh dari variabel bebas (*independent*) yang terdiri dari *Funding Decisions* (keputusan pendanaan) dan *Dividend Policies* (kebijakan dividen) dalam penelitian ini juga memasukkan 1 (satu) variabel moderasi yaitu ***Corporate Governance*** (tata kelola perusahaan). Alasan kenapa *Corporate governance* dijadikan sebagai variabel moderasi karena dalam sebuah penelitian tentang hubungan antara *Funding Decisions*, *Dividend Policies* terhadap nilai perusahaan maka akan dapat memaksimalkan nilainya apabila memperhatikan *stakeholders* atau investornya (Nurdin and Yunus Kasim 2018). Keseimbangan dalam pencapaian tujuan pemangku kepentingan tersebut menciptakan peluang untuk mendapatkan keuntungan yang optimal dan sebagai imbalannya kinerja perusahaan akan dihargai dengan baik oleh investor.

Selain itu juga isu tata kelola perusahaan kembali populer setelah beberapa perusahaan di AS seperti Goldman Sachs, Bear Stern, Morgan Stanley, Merrill Lynch dan Lehman Brothers runtuh. Fenomena tersebut mengingatkan tentang awal mula kebangkitan *corporate governance*. Karena AS merupakan salah satu negara yang memiliki indeks CGPI (*Corporate Governance Perception Index*) yang tinggi dan menimbulkan pertanyaan sejauh mana peran *corporate governance* dalam mendukung tujuan perusahaan (Nurdin and Yunus Kasim 2018). Pentingnya tata kelola perusahaan dalam mendongkrak nilai perusahaan bukanlah fakta yang menyanggah (Nazir and Afza 2018). Penerapan dan pengelolaan tata kelola perusahaan yang baik atau dikenal dengan istilah *good corporate governance* merupakan suatu konsep yang menekankan pentingnya hak investor untuk memperoleh informasi secara benar, akurat dan tepat waktu. Ada beberapa perbedaan atas hasil penelitian terdahulu (*research gap*) terkait hubungan antara Variabel Independent terhadap Variabel Dependent yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu : (Triani and Tarmidi 2019)(Imasuen, Okoro, and Yahaya 2022)(Nugraha, Nugraha, and Sapitri 2020)(Nugraha, Nugraha, and Sapitri 2020) Hasil menunjukkan bahwa *Funding Decisions* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan (Fajaria, Purnamasari, and Isnalita 2017) Menunjukkan bahwa *Funding Decisions* tidak memiliki pengaruh signifikan. (Bon and Hartoko 2022) (Ul Ain and Manping 2022) Hasil menunjukkan bahwa *Dividend Policies* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan sedangkan (Santi Dharmastri Laksmi and Budiarta 2020) menunjukkan *Dividend Policies* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. (Hao 2022) Hasil menunjukkan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan sedangkan (Roos

Ana, Budi Sulistiyo, and Prasetyo 2021) (Febrianty and Mertha 2021) Hasil menunjukkan bahwa *Corporate Governance* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah beberapa hal yang oleh peneliti dianggap sebagai faktor internal yang paling mendasar dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Karena *Funding Decisions* dapat berdampak besar pada berapa banyak perusahaan di masa depan atau bahkan perusahaan dapat menghadapi kebangkrutan karena kesalahan keputusan investasi di hari-hari sebelumnya. Sedangkan *Dividend Policies* yang dilakukan oleh manajemen dilakukan untuk menarik investor dan juga kebijakan untuk meningkatkan kesejahteraan investor.

KAJIAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Dasar dari teori ini adalah tersedianya asimetri informasi antara manajemen internal dan pemangku kepentingan eksternal. Pihak internal perusahaan memiliki keunggulan dalam menguasai informasi sedangkan pihak luar tidak. Dengan adanya asimetri informasi ini, sulit bagi pihak luar untuk menilai secara objektif perusahaan mana yang berkualitas baik dan mana yang tidak (et al. 2022). Di sisi lain, baik manajer "baik" dan "buruk" akan mengklaim memiliki pertumbuhan yang luar biasa atau secara implisit menyiratkan informasi bahwa perusahaan yang mereka kelola berkualitas baik. (Kirmani & Rao, 2000; Connelly, et.al., 2021). Hidayat et al. (2020), *Signalling theory* menjelaskan dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham meningkat, manajer ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Disamping itu manajer ingin memberikan signal yang lebih dipercaya. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai signal yang lebih (Hidayat et al. 2020).

Teori Keagenan (*Agency Approach*)

Teori agensi merupakan konsep yang menjelaskan hubungan kontraktual antara *principal* dan agen. Pihak *principal* adalah pihak yang memberikan mandat kepada pihak lain, yaitu agen untuk melakukan semua kegiatan atas nama *principal* dalam kapasitasnya sebagai pengambil keputusan (Jensen and Smith, Jr. 2005). Dalam teori agensi pada kasus Nilai perusahaan, manajer adalah pihak yang berperan sebagai agen dan emiten adalah pihak yang berperan sebagai prinsipal (Wimelda and Siregar 2017). Prinsipal sebagai pemilik modal memiliki akses pada informasi internal perusahaan sedangkan agen sebagai pelaku dalam praktek operasional perusahaan mempunyai informasi tentang operasi dan kinerja perusahaan secara riil dan menyeluruh (Wimelda and Siregar 2017). Posisi, fungsi, situasi, tujuan, kepentingan dan latar belakang prinsipal dan agen yang berbeda dan saling bertolak belakang tersebut akan menimbulkan pertentangan dengan saling tarik menarik kepentingan dan pengaruh antara satu sama lain. Menurut Ing Malelak, Soehono, and Eunike (2020) untuk mengurangi konflik keagenan yang terjadi antara pemegang hutang dengan manajer. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan lebih meningkatkan pengawasannya terhadap perusahaan. Pengawasan itu bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya pengawasan, seperti persyaratan lebih ketat dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Umar, Nur Anggraeni, and Haryani 1970). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan tidak baik (Sinatraz and Suhartono 2021).

Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang ingin dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan (Sinatraz and Suhartono 2021). (Hermuningsih 2016) menyatakan bahwa semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Untuk mencapai hal tersebut, perusahaan mengharapkan manajer keuangan melakukan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran (kesejahteraan) pemilik atau pemegang saham dapat tercapai (Purwanti 2020). Dalam penelitian ini, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Marsha, & Murtaqi, (2017) rasio nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan rasio Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham}}{\text{Total nilai aset}}$$

Keputusan Pendanaan

Keputusan pembiayaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan alokasi dana Murniati, et.al., 2019). (Sherine, Wiyanto, and Budiono 2022) menyimpulkan keputusan pendanaan sebagai keputusan manajemen keuangan yang digunakan sebagai kombinasi dari sumber dana yang paling ekonomis dengan ketepatan perusahaan dalam mendanai kebutuhan investasi. Dalam menentukan sumber dana apa yang akan digunakan oleh perusahaan harus diperhatikan dengan matang karena komposisi pendanaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pontoh and Punu (2018) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa manajemen dapat menentukan seberapa besar komposisi hutang dan ekuitas bagi perusahaan. Perusahaan yang lebih banyak dibiayai oleh hutang memiliki kewajiban yang lebih besar untuk membayar hutangnya. Kebijakan perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan merupakan hal yang sangat sulit. Banyak perusahaan yang cenderung lebih memilih menggunakan hutang dalam menjalankan usahanya, karena beranggapan bahwa hutang akan lebih menguntungkan daripada jika menggunakan modal sendiri, sehingga akan meningkatkan return bagi pemegang saham (Pontoh and Punu 2018). (Rosyidah and Sudjono 2021) Rumus DER adalah:

$$\text{Debt To Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

Kebijakan Dividen

Efni, (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham, atau

akan ditahan untuk mendanai investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang berapa banyak laba saat ini akan dibayarkan sebagai dividen pengganti dari investasi yang diinvestasikan dan berapa banyak yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Anton 2016). Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang harus ditahan dan selanjutnya mengurangi sumber pendanaan internal. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan membentuk dana internal akan besar.

Menurut (Triani and Tarmidi 2019), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Sukmawardini and Ardiansari 2018) Keputusan dividen adalah keputusan apakah keuntungan dari perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini untuk menghitung kebijakan dividen dapat menggunakan rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh (Triani and Tarmidi 2019) dan (Sukmawardini and Ardiansari 2018), DPR dapat merumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Deviden Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Corporate Governance

Corporate governance sebagai perangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang saham kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan. *Corporate Governance* adalah sistem yang mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dengan tujuan pertama, agar mencapai keseimbangan antara kekuatan kewenangan yang diperlukan oleh perusahaan dan yang kedua, untuk menjamin kelangsungan eksistensinya dan pertanggungjawaban kepada stakeholders. Hal ini berkaitan dengan peraturan kewenangan pemilik, direktur, manajer, pemegang saham, dan sebagainya (Ambarwati, Yeni; Indrianasari 2019).

Pentingnya tata kelola perusahaan dalam mendongkrak nilai perusahaan bukanlah fakta yang menyanggah (Nazir and Afza 2018). Berbagai peneliti memiliki konsensus bahwa tata kelola perusahaan adalah penyangga utama untuk penciptaan kekayaan bagi semua pemangku kepentingan dan merupakan karakteristik signifikan yang meningkatkan nilai perusahaan sambil menurunkan biaya agensi (Demsetz, 1983, Jermias & Gani, 2014, (Shamsudin et al. 2018). Variabel *Good Corporate Governance* pada penelitian ini menggunakan instrumen yang telah dikembangkan oleh *Instrument Institute of Corporate Governance* (IICG) berupa *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang diterbitkan oleh majalah SWA.

Hubungan Funding Decisions on Firm Value

Keputusan pendanaan dalam penelitian ini adalah keputusan mengenai bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan (Triani and Tarmidi 2019).

Rafika dan Santoso (2018) menemukan bahwa nilai perusahaan dapat dipengaruhi dari keputusan pendanaan. *Debt to equity ratio* (DER) digunakan sebagai indikator keputusan pendanaan dalam penelitian ini, yaitu rasio antara total hutang perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang dengan modal sendiri (ekuitas). Jadi, ketika jumlah DER meningkat maka PBV juga akan meningkat karena jumlah hutang dapat membantu manajemen dalam operasi perusahaan. Akhirnya investor berpikir bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan seperti pikiran Bank. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Triani and Tarmidi 2019) dan (Nugraha, Nugraha, and Sapitri 2020). Hasil penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian (Jeklin 2016) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diusulkan adalah sebagai berikut:

HI : *Funding Decisions* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

Hubungan Dividend Decision on Firm Value

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen merupakan keputusan seberapa besar keuntungan dari perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan kepada pemegang saham, dividen tunai atau disimpan dalam bentuk laba ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Brigham & Houston, 2011). Investor bereaksi terhadap informasi keputusan dividen maka nilai perusahaan dapat meningkat (Suryadi 2022) sehingga semakin tinggi dividen yang dibayarkan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Rehman 2016) dan (Purwanti 2020). Hasil penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian (Monoarfa 2018) dan (Sari and Patrisia 2019) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diusulkan adalah sebagai berikut:

HI : *Dividend Decision* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

Hubungan Corporate Governance on Firm Value

Pelaksanaan *good corporate governance* yang baik dan sesuai dengan peraturan yang berlaku, akan membuat investor memberikan respon positif terhadap kinerja perusahaan, bahwa dana yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan akan dikelola dengan baik dan kepentingan investor publik akan aman. Kepercayaan investor publik pada manajemen perusahaan memberikan manfaat kepada perusahaan dalam bentuk pengurangan *cost of capital* (biaya modal). Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Suhardi and Fadli 2021). Hasil penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa *Corporate Governance* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya dalam penelitian (Roos Ana, Budi Sulistiyo, and Prasetyo 2021) dan (Hasibuan, Gusti, and Wirawati 2020) menyimpulkan bahwa *Corporate Governance* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

HI: *Corporate Governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Firm Value*

Hubungan Funding Decisions on Corporate Governance

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Matiin, Ratnawati, and Riyadi 2018) Hasil penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance*. Selanjutnya

dalam penelitian (Pristiana and Istiono 2020) Adhitya, Hermanto, & Ardini, (2022) dan (Pristiana and Istiono 2020) menyimpulkan bahwa keputusan pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap *Corporate Governance*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H1: *Funding Decisions* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Governance*

Hubungan *Dividend Decision* on *Corporate Governance*

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Matiin, Ratnawati, and Riyadi 2018) Hasil penelitian yang mereka lakukan menyatakan bahwa keputusan dividen memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance*. Selanjutnya dalam penelitian (Suryadi 2022) dan (Pristiana and Istiono 2020) menyimpulkan bahwa keputusan dividen memiliki pengaruh positif terhadap *Corporate Governance*.

H1: *Dividend Decision* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Governance*

Hubungan *Corporate Governance*, *Funding Decisions* dan *Firm Value*

Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwasuatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkindiartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik. Pembagian dividen yang tinggiakan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut karena berfikir bahwa *earning* yang diperoleh akan cepat mengembalkan modal yang telah ditanam pada suatu perusahaan tersebut. Maka dalam hal ini kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividenyang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor (Gudiño León., Acuña López., and Terán Torres. 2021).

Lebih lanjut Struktur modal terkait dengan harga saham. Aturan struktur finansial konservatif menghendaki agar perusahaan tidak mempunyai hutang yang lebih besar daripada jumlahmodal sendiri, dalam keadaan bagaimanapun. Ketika manajer memiliki keyakinan kuatatas prospek perusahaan ke depan dan ingin agar harga saham meningkat, maka manajerdapat menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang lebih dapat dipercaya oleh calon investor (Prasetya and Hexana Sri Lastanti 2022). Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada diatarget struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utamamanajemen perusahaan. Berdasarkan teori agensi, terjadinya konflik kepentingan antarapemilik dan agen karena kemungkinan agen bertindak tidak sesuai dengan kepentinganprincipal, sehingga memicu biaya keagenan (*agency cost*) (Gudiño León., Acuña López., and Terán Torres. 2021). Dengan kata lain *good corporate governance* diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biayakeagenan (*agency cost*).

H1: *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara *Funding Decisions* terhadap *Firm Value*

Hubungan *Corporate Governance*, *Dividend Decision* dan *Firm Value*

Salah satu tujuan utama investor adalah mendapatkan dividen. Artinya, tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga menjadi faktor penentu nilai perusahaan (Tamrin et al. 2017). (Baker et al. 2020) pertama kali mengemukakan teori bahwa informasi mengenai *cash dividend* yang dibayarkan kepada investor akan dianggap sebagai sinyal atau prospek perusahaan di masa mendatang. Jadi, kebijakan

dividen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. (Nazar 2021) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa para investor memiliki tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan dengan mengharapkan pengembalian dalam bentuk dividen maupun *capital gain*, sedangkan perusahaan mengharapkan pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya, sehingga kebijakan dividen penting untuk memenuhi harapan pemegang saham terhadap dividen dengan tidak menghambat pertumbuhan perusahaan di sisi lain. Oleh karenanya muncul adanya asimetri informasi, sehingga perlu adanya *good corporate governance*. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis penelitian yang diusulkan adalah sebagai berikut:

H1: *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara *Dividend Decision* terhadap *Firm Value*

Model penelitian utama penelitian ini dapat dijabarkan dalam persamaan berikut:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DER_{i,t} + \beta_2 DPR_{i,t} + \beta_3 GCG_{i,t} + \beta_4 DER * GCG_{i,t} + \beta_5 DPR * GCG_{i,t} + e_{i,t}$$

Keterangan:

- β_0 : Konstanta
- β_1, \dots, β_5 : Koefisien Regresi
- $Q_{i,t}$: *Firm Value* *i* pada tahun ke *t*
- $DER_{i,t}$: *Funding Decisions* perusahaan *i* pada tahun ke *t*
- $DPR_{i,t}$: *Deviden Policiy* perusahaan *i* pada tahun ke *t*
- $GCG_{i,t}$: *Good Corporate Governance* perusahaan *i* pada tahun ke *t*
- $DER * GCG_{i,t}$: Interaksi Keputusan Pendanaan dan *Good Corporate Governance Perception Index* perusahaan *i* pada tahun *t*.
- $DPR * GCG_{i,t}$: Interaksi Kebijakan Deviden dan *Good Corporate Governance* perusahaan *i* pada tahun *t*.
- $e_{i,t}$: *Error Term*

HASIL PENELITIAN

Tabel 1.
Hasil statistik diskriptif sampel penelitian

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
LN_NilaiPerusahaan	318	25.217	32.197	28.308	1.620
LN_KeputusanPendanaan	318	24.465	33.118	28.328	1.720
LN_KebijakanDividen	318	21.345	34.199	26.675	2.485
CorporateGovernance	318	54.920	99.950	85.306	8.248
Valid N (listwise)	318				

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil output bahwa Nilai standart deviasi sebesar 1,620 lebih besar dibandingkan 1, mencerminkan bahwa datanya tidak tersebar dengan merata. Sedangkan nilai mean pada variabel Nilai Perusahaan sebesar 28,308 menunjukkan nilai rata-rata dari variabel nilai perusahaan dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Variabel keputusan pendanaan memiliki nilai minimum sebesar 24,465, Sedangkan nilai maksimum sebesar 33,118, Nilai standart deviasi 1,720 yang jauh lebih besar dibandingkan 1, mencerminkan tidak adanya penyebaran data yang relatif dan nilai mean sebesar 28,328 menunjukkan nilai rata rata pada rasio Keputusan Pendanaan

dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai minimum sebesar 21,345, Sedangkan nilai maksimum sebesar 34,199, Nilai standart deviasi 2,485 yang jauh lebih besar dibandingkan 1, mencerminkan tidak adanya penyebaran data yang relatif dan nilai mean sebesar 26,675 menunjukkan nilai rata rata pada rasio Kebijakan Dividen dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Variabel *Corporate Governance* memiliki nilai minimum sebesar 54,920, Sedangkan nilai maksimum sebesar 99,950, Nilai standart deviasi 8,248 yang jauh lebih besar dibandingkan 1, mencerminkan tidak adanya penyebaran data yang relatif dan nilai mean sebesar 85,306 menunjukkan nilai rata rata pada rasio *Corporate Governance* dari perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Tabel 2.
Uji Hipotesa dari Regresi Data Panel - *Random effect fixed*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	7260.127	1102.418	6.585641	0.0000
Ln_Keputusanpendanaan	0.505038	0.039821	12.68274	0.0000
Ln_Kebijakandividen	0.192051	0.029078	6.604642	0.0000
Corporategovernance	0.189654	0.064494	2.940645	0.0035

Sumber : Data Diolah

Karena hasil pengujian dengan analisis regresi data panel di atas menunjukkan bahwa hasil t hitung $12.68274 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ sehingga dapat dikatakan bahwa variabel Keputusan Pendanaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil uji t untuk variabel Kebijakan Dividen diatas menunjukkan nilai t hitung sebesar $6.604642 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00000 < 0,05$ artinya variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan selama periode penelitian. Hasil uji t untuk variabel *Corporate Governance* diatas adalah sebesar $2.940645 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,0035 < 0,05$ artinya variabel *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan selama periode penelitian.

Tabel 3.
Uji Moderasi

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
Ln_Keputusan pendanaan → Corporate governance → Nilai Perusahaan	0,01073	0,00203	5,29734	0,00025
Ln_Kebijakan dividen → Corporate governance → Nilai Perusahaan	0,00490	0,00142	3,44436	0,00085

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil output pada tabel diatas dapat dilihat bahwa peranan *Corporate Governance* dalam memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar $5,29734 > 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00025 < 0,05$ menunjukkan arah hubungan tidak langsung yang positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sekaligus membuktikan kebenaran dari hipotesis ke-6 dalam penelitian ini diterima. Berdasarkan hasil output pada tabel diatas dapat dilihat bahwa peranan *Corporate Governance* dalam

memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar $3,44436 > 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00085 < 0,05$ menunjukkan arah hubungan tidak langsung yang positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini sekaligus membuktikan kebenaran dari hipotesis ke-7 dalam penelitian ini diterima.

PEMBAHASAN

Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan

Prapaska (2017) menyebutkan bahwa sumber pendanaan dapat diperoleh dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Selain itu sumber pendanaan bisa berasal dari hutang atau modal sendiri, nilai perusahaan dapat ditingkatkan melalui kebijakan hutang. Besarnya hutang yang digunakan oleh perusahaan adalah suatu kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal. Mulianti (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai perusahaan, karena sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman daripada menerbitkan saham baru. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel Keputusan Pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan hal ini ditandai dengan nilai t hitung $12,68274 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,0000 < 0,05$. Artinya keputusan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dan mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Imasuen, Okoro, & Yahaya, (2022); Triani, & Tarmidi, (2019); Nugraha, Nugraha, & Sapitri, (2020) dan beberapa peneliti lainnya, yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya Nilai Perusahaan selama periode penelitian. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh keputusan pendanaan terhadap Nilai Perusahaan dari hasil penelitian ini adalah bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya ketika keputusan pendanaan meningkat maka akan meningkat pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan yang melihat keputusan pendanaan dalam sebuah perusahaan bagus maka akan berpersepsi bahwa banyak orang akan selalu percaya dengan perusahaan atau organisasi tersebut.

Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan bagian dari *monitoring* perusahaan. Perusahaan cenderung membayar dividen yang lebih besar jika insiders memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Easterbook (2018) menyatakan bahwa pembayaran dividen kepada pemegang saham akan mengurangi sumber-sumber dana yang dikendalikan oleh manajer, sehingga mengurangi kekuasaan manajer dan membuat pembayaran dividen dengan *monitoring capital market* yang terjadi jika perusahaan memperoleh modal baru. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan hal ini ditandai dengan nilai t hitung sebesar $6,604642 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00000 < 0,05$ artinya variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan selama periode penelitian.

Hasil penelitian ini sejalan dan mengkonfirmasi hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Bon, & Hartoko, (2022); Ain, & Manping, (2022) dan beberapa

peneliti lainnya, yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya Nilai Perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan dari hasil penelitian ini adalah bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan, artinya ketika Kebijakan Dividen meningkat maka akan meningkatkan pula Nilai Perusahaan yang dimiliki perusahaan. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan bahwa perusahaan yang melihat kebijakan dividen dalam sebuah perusahaan bagus maka akan berpersepsi bahwa banyak orang akan selalu percaya dengan perusahaan atau organisasi tersebut.

Keputusan Pendanaan terhadap *Corporate Governance*

Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan alokasi dana (Murniati, et.al., 2019). Sherine, Wiyanto, & Budiono, (2022) menyimpulkan keputusan pendanaan sebagai keputusan manajemen keuangan yang digunakan sebagai kombinasi dari sumber dana yang paling ekonomis dengan ketepatan perusahaan dalam mendanai kebutuhan investasi. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance* hal ini ditandai dengan nilai t hitung $1,801422 < 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,0725 > 0,05$. Artinya variabel Keputusan Pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance* selama periode penelitian. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Riyadi, (2018); Adhitya, Hermanto, & Ardini, (2022); Pristiana, (2020) dan beberapa peneliti lainnya, yang menyatakan bahwa Keputusan Pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Corporate Governance*. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh Keputusan Pendanaan terhadap *Corporate Governance* dari hasil dalam penelitian adalah Keputusan Pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance*, artinya semakin tinggi efek positif pada Keputusan Pendanaan maka semakin positif pula *Corporate Governance* serta tidak akan menimbulkan bahaya bagi organisasi dan kesejahteraan masyarakat sekitar, begitupun sebaliknya jika semakin rendah Keputusan Pendanaan maka semakin rendah *Corporate Governance* pada organisasi dan akan menyengsarakan masyarakat sekitar.

Kebijakan Dividen terhadap *Corporate Governance*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance* hal ini ditandai dengan nilai t hitung sebesar $1,171294 < 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,2424 > 0,05$ artinya variabel Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governan* selama periode penelitian. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Feviana, & Supatmi, (2021); Hendra, Idhar Yahya, Yeni Absah (2022); Ramirez, & Ferrer, (2021) dan beberapa peneliti yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap terjadinya *Corporate Governance*. Kesimpulan yang dapat diambil adalah Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Corporate Governance*, artinya semakin besar kebijakan dividen pada perusahaan maka akan mampu meningkatkan *corporate governance* dalam melaksanakan berbagai kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan dalam rangka mencapai target dan tujuan yang telah ditetapkan.

Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) sangat dibutuhkan untuk mengawasi manajemen dalam memaksimalkan nilai pemegang saham, principal (pemegang saham) yakin bahwa agen (pihak manajemen) akan membuat keputusan yang optimal hanya jika mereka diberikan insentif (bonus, penghasilan tambahan, dan opsi saham) dengan tepat, serta hanya jika mereka diawasi. Semakin baik tata kelola perusahaan (GCG) semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan hal ini ditandai hasil uji t untuk variabel *Corporate Governance* diatas adalah sebesar $2.940645 > 1,968$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,0035 < 0,05$ artinya variabel *Corporate Governance* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan selama periode penelitian.

Hasil Penelitian ini sejalan dengan temuan Hao, (2022); Rakestraw, (2022) dan beberapa penelitian lainnya, yang menyatakan bahwa *corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dari hasil penelitian ini adalah bahwa *corporate governance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat diambil kesimpulan bahwa apabila suatu Perusahaan telah mengimplementasikan prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* dengan baik, maka dampaknya Sistem Pengendalian Manajemen pada Perusahaan berjalan dengan lebih efektif. Hal ini secara tidak langsung akan mendapatkan hasil bahwa investor yang percaya dengan organisasi maka akan mempengaruhi dampak yang signifikan dalam nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedelapan dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel *Corporate Governance* secara langsung memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan hal ini ditandai dengan nilai t hitung sebesar $5,29734 > 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00025 < 0,05$ menunjukkan arah hubungan tidak langsung yang positif. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan dari hasil penelitian ini adalah bahwa *corporate governance* secara langsung memoderasi hubungan antara keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Implikasi manajerial bagi perusahaan adalah perusahaan harus merencanakan untuk mengambil keputusan investasi melalui *Corporate Governance*, pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi. Apabila perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia mampu memaksimalkan kemampuannya melalui hal tersebut dalam menghasilkan laba sesuai dengan jumlah dana yang terikat, maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Implikasi bagi investor adalah investor akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang mampu menghasilkan laba dalam jumlah yang besar melalui *corporate governance*, pengenalan produk baru atau perluasan produk lama, penggantian peralatan atau gedung, penelitian dan pengembangan, serta eksplorasi, karena investasi yang dilakukan perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang. Sinyal positif tentang pertumbuhan pendapatan perusahaan di masa yang akan datang tersebut dapat meningkatkan harga saham

perusahaan sebagai proksi nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kesembilan dalam penelitian ini diketahui bahwa variabel *Corporate Governance* secara langsung memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan hal ini ditandai dengan t hitung sebesar $3,44436 > 1,967$ (t tabel), dengan nilai probabilitas sebesar $0,00085 < 0,05$ menunjukkan arah hubungan tidak langsung yang positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Corporate Governance* dapat memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan. Kesimpulan yang dapat diambil dari pengaruh *corporate governance* dalam memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dari hasil penelitian ini adalah bahwa *corporate governance* secara langsung memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Implikasi manajerial terkait hasil penelitian ini adalah ketika *corporate governance* mengalami perubahan, maka tidak akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut. Dengan keadaan ini maka perusahaan harus memerhatikan *corporate governance* dan kebijakan dividen, baik kepemilikan institusional, manajerial, maupun asing. Hal ini akan berdampak terhadap penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Baik saham perusahaan tersebut dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan atau pihak institusi lain maupun pihak asing, nilai perusahaan tersebut tidak akan mengalami perubahan. Hal ini secara tidak langsung menunjukkan dengan tingginya *corporate governance* pada perusahaan yang mereka rasakan maka akan berdampak pada meningkatnya kebijakan dividen dan nilai perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia. Selain itu perusahaan diharapkan dapat menjaga tingkat *Dividend Payout Ratio* agar tetap tinggi dan tidak mengalami penurunan. Karena dari hasil penelitian kebijakan dividen yang diproxikan melalui *Dividend Payout Ratio* efektif dapat menarik para investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut sehingga mengakibatkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

SIMPULAN

Keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya pendanaan menggunakan utang mendorong nilai perusahaan semakin tinggi. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, artinya apapun keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan, nilai perusahaan tidak akan terpengaruh oleh keputusan investasi tersebut. Selain itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, artinya semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Selain itu *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan tujuan dan hipotesis keenam dalam penelitian ini dan *Corporate Governance* memoderasi hubungan antara Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan tujuan dan hipotesis keenam dalam penelitian ini, sehingga hipotesis ketujuh (H_{a7}) diterima.

DAFTAR PUSTAKA

Ambarwati, Yeni; Indrianasari, Neny Tri; Soemartono. 2019. "Pengaruh Kepemilikan

- Manajerial, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016.” *Jurnal Riset Akuntansi* 1 (4): 169–79.
- Anton, Sorin Gabriel. 2016. “The Impact of Dividend Policy on Firm Value: A Panel Data Analysis of Romanian Listed Firms.” *Journal of Public Administration, Finance and Law* 10 (10): 107–12.
- Avivi, Irit, Yael C. Cohen, Anna Suska, Tamir Shragai, Gabor Mikala, Laurent Garderet, Gueye M. Seny, et al. 2019. “Hematogenous Extramedullary Relapse in Multiple Myeloma - a Multicenter Retrospective Study in 127 Patients.” *American Journal of Hematology* 94 (10): 1132–40. <https://doi.org/10.1002/ajh.25579>.
- Bag, Abdulla, and Arham Dani. 2018. “Funding Decisions and Dividend Policies on Financial Performance.” *American International Journal of Business Management (AIJBM)* 1 (4): 1–04.
- Baker, H. Kent, Narayanage Jayantha Dewasiri, Sandaram P. Premaratne, and Weerakoon Yatiwelle Korallalage. 2020. “Corporate Governance and Dividend Policy in Sri Lankan Firms: A Data Triangulation Approach.” *Qualitative Research in Financial Markets* 12 (4): 543–60. <https://doi.org/10.1108/QRFM-11-2019-0134>.
- Beckers, Sander F.M., Jenny Van Doorn, and Peter C. Verhoef. 2017. “Good, Better, Engaged? The Effect of Company-Initiated Customer Engagement Behavior on Shareholder Value.” *Journal of the Academy of Marketing Science* 46 (3): 366–83. <https://doi.org/10.1007/s11747-017-0539-4>.
- Bon, Sergius Fribontius, and Sri Hartoko. 2022. “The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value.” *European Journal of Business and Management Research* 7 (3): 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>.
- Brown, Jeffrey R., and George G. Pennacchi. 2016. “Discounting Pension Liabilities: Funding versus Value.” *Journal of Pension Economics and Finance* 15 (3): 254–84. <https://doi.org/10.1017/S1474747215000487>.
- Efni, Yulia. 2017. “The Mediating Effect of Investment Decisions and Financing Decisions on the Effect of Corporate Risk and Dividend Policy against Corporate Value.” *Investment Management and Financial Innovations* 14 (2): 27–37. [https://doi.org/10.21511/imfi.14\(2\).2017.03](https://doi.org/10.21511/imfi.14(2).2017.03).
- Fajaria, Ardina Zahrah, Linda Purnamasari, and Isnalita Isnalita. 2017. “The Effect of Investment Decisions, Funding Decision and Dividend Policy on Company Value Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2009-2013.” *Advances in Economics, Business and Management Research (AEBMR)* 35 (Miceb 2017): 25–32.
- Febrianty, N N A, and I M Mertha. 2021. “Effect of Profitability, Investment Opportunity Set and Good Corporate Governance on Company Value.” *American Journal of Humanities and Social ...* 5 (2): 238–46.
- Hao, Gengli. 2022. “Research on the Agency Problem, Corporate Governance and Firm Value.” *Proceedings of the 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022)* 648 (Icfied): 2917–23. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220307.475>.
- Hasibuan, Marlina Elisabeth, Ni Gusti, and Putu Wirawati. 2020. “The Effect of Financial Performance, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility on Company Value (Empirical Study on Food and Beverage

- Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019)." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research* 5 (1): 391–97.
- Hermuningsih, Sri. 2014. "Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and the Firm Value." *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan* 16 (2): 115–36. <https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.440>.
- Hidayat, Dasrun, Anisti, Purwadhi, and Darajat Wibawa. 2020. "Crisis Management and Communication Experience in Education during the Covid – 19 Pandemic in Indonesia." *Jurnal Komunikasi: Malaysian Journal of Communication* 36 (3): 67–82. <https://doi.org/10.17576/JKMJC-2020-3603-05>.
- Imasuen, Osasere Festus, Edesiri Godsdoy Okoro, and Garba Hassan Yahaya. 2022. "Chief Executive Officer Attributes and the Value of the Firm: Does Firm Size Play a Moderating Role?" *International Journal of Management and Sustainability* 11 (1): 46–57. <https://doi.org/10.18488/11.v11i1.2976>.
- Ing Malelak, Mariana, Christina Soehono, and Christine Eunike. 2020. "Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: Indonesia Evidence." *SHS Web of Conferences* 76: 01027. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20207601027>.
- Ishari, Meragal, and Gayan Abeyrathna. 2020. "The Impact of Financial Leverage on Firms ' Value (Special Reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka) The Impact of Financial Leverage on Firms ' Value (Special Reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka) Senadheera Pathir," no. March.
- Jeklin, Andrew. 2016. "The Effect of Investment Decisions, Funding Decision and Profitability on Manufacturing Company Value in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period" 08 (July): 1–23.
- Jensen, Michael C., and Clifford W. Smith, Jr. 2005. "The Theory of Corporate Finance: A Historical Overview." *SSRN Electronic Journal*, 2–20. <https://doi.org/10.2139/ssrn.244161>.
- Matiin, Nuuridha, Tri Ratnawati, and Slamet Riyadi. 2018. "The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions, Risk of Strategy, To Efficency, Finance Performance, Value of Firm, Good Corporate Governance As Moderating Variable In The Mining Company Coal Sub Sector Go Public In Indonesia Stock Exchange." *Archives of Business Research* 6 (6). <https://doi.org/10.14738/abr.66.4717>.
- Monoarfa, Rio. 2018. "The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value." *Business and Management Studies* 4 (2): 35. <https://doi.org/10.11114/bms.v4i2.3274>.
- Nagaraja, Dr. N. 2016. "The Effect of Intangible Assets on the Firm Value." In .
- Nazar, Mohamed Cassim Abdul. 2021. "The Influence of Corporate Governance on Dividend Decisions of Listed Firms: Evidence from Sri Lanka." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 8 (2): 0289–95. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0289>.
- Nazir, Mian Sajid, and Talat Afza. 2018. "Does Managerial Behavior of Managing Earnings Mitigate the Relationship between Corporate Governance and Firm Value? Evidence from an Emerging Market." *Future Business Journal* 4 (1): 139–56. <https://doi.org/10.1016/j.fbj.2018.03.001>.
- Naniek Noviari, I Gusti Bagus Wiksuana, IB Panji Sedana, and I Putu Sudana. 2022. "The Effect of Tax Disputes on Firm Value (Analysis Based on Signal Theory and RBV Theory)." *Jurnal Bisnis Dan Kewirausahaan* 18 (1): 52–62. <https://doi.org/10.31940/jbk.v18i1.52-62>.

- Nugraha, Nugi Mohammad, Deden Novan Setiawan Nugraha, and Sela Sapitri. 2020. "The Effect of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industry Sectors." *Journal Solid State Technology* 63 (3): 3858–68.
- Nurdin, Djayani, and Muhammad Yunus Kasim. 2018. "Moderator Effect of Corporate Governance on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Economics & Management Sciences* 07 (01): 1–7. <https://doi.org/10.4172/2162-6359.1000499>.
- Ozuomba, C. N., A. S. Anichebe, and P. V.C. Okoye. 2016. "The Effect of Dividend Policies on Wealth Maximization—a Study of Some Selected Plcs." *Cogent Business and Management* 3 (1): 1–15. <https://doi.org/10.1080/23311975.2016.1226457>.
- Pontoh, Jones Xaverius, and Agnes Punu. 2018. "The Influence of Investment Decisions, Funding Decisions, and Dividend Policies on Corporate Values in Manufacturing Companies in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2012-2016." *Journal of International Conference Proceedings* 1 (2). <https://doi.org/10.32535/jicp.v1i2.282>.
- Prasetya, Eka, and Hexana Sri Lastanti. 2023. "Pengaruh Good Corporate Governance Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ekonomi Trisakti* 3 (1): 1805–14. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16281>.
- Pristiana, Ulfi, and Istiono Istiono. 2020. "Analysis of Investment Decisions, Funding Decisions, Financial Risk Management Impacts on Financial Distress With Moderation of Good Corporate Governance in Manufacturing Industry Sectors Listed on the Indonesia Stock Exchange." *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 4 (2): 121–35. <https://doi.org/10.25139/ekt.v4i2.3135>.
- Purwanti, Titik. 2020. "The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Seocology* 01 (02): 060–066. <https://doi.org/10.29040/seocology.v1i02.9>.
- Rehman, Obaid Ur. 2016. "Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value." *Journal of Poverty, Investment and Development* 21 (1): 40–57.
- Roos Ana, Selvia, Agung Budi Sulistiyo, and Whedy Prasetyo. 2021. "The Effect of Intellectual Capital and Good Corporate Governance on Company Value Mediated by Competitive Advantage." *Journal of Accounting and Investment* 22 (2). <https://doi.org/10.18196/jai.v22i2.10412>.
- Rosyidah, Salma, and Sudjono Sudjono. 2021. "The Effect of Funding Decision, Profitability, and Liquidity in Company Value on Lq45 Manufacturing Issuers 2014-2019." *Dinasti International Journal of Management Science* 3 (1): 177–87. <https://doi.org/10.31933/dijms.v3i1.931>.
- Santi Dharmastri Laksmi, Ida Ayu, and I Ketut Budiarta. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderasi." *E-Jurnal Akuntansi* 30 (12): 3041. <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i12.p04>.
- Sari, Reza Mulia, and Dina Patrisia. 2019. "The Effect of Institutional Ownership, Capital Structure, Dividend Policy, and Company's Growth on Firm Value (Study of Property Real Estate and Building Construction Companies)" 1 (1): 1–9. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.69>.
- Setiyawati, Lia, Sugeng Wahyudi, and Wisnu Mawardi. 2018. "THE INFLUENCE OF

- DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY, INDEPENDENT COMMISSIONER, AND INSTITUTIONAL OWNERSHIP ON THE FIRM VALUE WITH GROWTH OPPORTUNITIES AS MODERATOR VARIABLES (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015)." *Jurnal Bisnis Strategi* 26 (2): 146. <https://doi.org/10.14710/jbs.26.2.146-162>.
- Shamsudin, Siti Marlia, Wan Razazila, Wan Abdullah, and Amir Hakim Osman. 2018. "State-of-the-Art Theories and Empirical Evidence." *State-of-the-Art Theories and Empirical Evidence*, no. December. <https://doi.org/10.1007/978-981-10-6926-0>.
- Sherine, Carelia, Hendra Wiyanto, and Herlina Budiono. 2022. "The Effect of Investment Decision, Funding Decision, and Profitability on the Firm Value of Consumer Goods Industry Registered in Indonesia Stock Exchange During 2017-2020." *Proceedings of the Tenth International Conference on Entrepreneurship and Business Management 2021 (ICEBM 2021)* 653 (Icebm 2021): 552–59. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.220501.084>.
- Sinatraz, Viony, and Sugi Suhartono. 2021. "Jurnal Akuntansi Dan Pajak." *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 6 (1999): 1–13.
- Suhardi, Ray Farandy, and Jul Aidil Fadli. 2021. "The Effect of Good Corporate Governance and Financial Performance on Company Value." *Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi Dan Keuangan* 2 (4): 234–41. <https://doi.org/10.53697/emak.v2i4.269>.
- Sukmawardini, Dewi, and Anindya Ardiansari. 2018. "Influence of Institutional Ownership.Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value." *Management Analysis Journal* 7 (2): 211–22.
- Suryadi, Dodi. 2022. "The Influence of Profitability and Leverage on Company Value With Good Corporate Governance As Moderating Variables." *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta* 17 (1): 52–62. <https://doi.org/10.37301/jmubh.v17i1.19991>.
- Tamrin, Muhammad, H Rahman Mus, Aryati Arfah, and Corresponding Author. 2017. "Effect of Profitability and Dividend Policy on Corporate Governance and Firm Value: Evidence from the Indonesian Manufacturing Sectors." *IOSR Journal of Business and Management* 19 (10): 66–74. <https://doi.org/10.9790/487X-1910086674>.
- Tran, Trong Nguyen, Thu Thuy Nguyen, Van Chien Nguyen, and Thi Thu Huong Vu. 2020. "Energy Consumption, Economic Growth and Trade Balance in East Asia: A Panel Data Approach." *International Journal of Energy Economics and Policy* 10 (4): 443–49. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9401>.
- Triani, Nur, and Deden Tarmidi. 2019. "Firm Value : Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies." *International Jurnal Of Academic Research in Accounting, Finance, and Management Sciences* 9 (2): 158–63. <https://doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6107>.
- Ul Ain, Qurat, and Tang Manping. 2022. "Determinants of Dividend Policy of Non-Financial Publicly Traded Firms: A Review." *Journal of Advanced Research in Economics and Administrative Sciences* 3 (2): 95–112. <https://doi.org/10.47631/jareas.v3i2.482>.
- Umar, Umar, Rasmi Nur Anggraeni, and Sri Haryani. 1970. "The Influence of Capital Structure and Profitability on Firm Value on Property and Real Estate Sector in Indonesia Stock Exchange." *International Journal of Health, Economics, and Social Sciences (IJHESS)* 2 (3): 184–95. <https://doi.org/10.56338/ijhess.v2i3.1279>.

- Wesley, Omesa N, Robert Eggesa, and Douglas Musiega. 2014. "Corporate Diversification as a Determinant on Firm Value: A Case of Mumias Sugar Manufacturing Firm in Kenya." *International Journal of Innovative Research & Development* 3 (5): 553–61.
- Wilson, Michael David, Russell James Boag, and Luke Strickland. 2019. "All Models Are Wrong, Some Are Useful, but Are They Reproducible? Commentary on Lee et Al. (2019)." *Computational Brain and Behavior* 2 (3–4): 239–41. <https://doi.org/10.1007/s42113-019-00054-x>.
- Wimelda, Linda, and Sylvia Veronica Siregar. 2017. "The Effect of Financial Institution Ownership on Firm Value." *Corporate Ownership and Control* 14 (2): 114–22. <https://doi.org/10.22495/cocv14i2art11>.
- Sumarau, S. K. (2019)..Pdf file:///D:/Dokumen Semester 3/TESIS/Jurnal Peneliti Terdahulu/4. Sumarau, S. K. (2019)..Pdf 6 (1): 5–10.