
Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen

Nur Anisa¹, Akhmad Yafiz Syam^{2*}, Sri Ernawati³, Jumirin Asyikin⁴

^{1,2,3,4} STIE Indonesia Banjarmasin, Indonesia

*Correspondent Author: yafiz@stiei-kayutangi-bjm.ac.id

Abstract

This study aims to obtain empirical evidence regarding the firm effect on profitability, leverage and firm size on firm value. In addition, dividend policy is a mediation variable. The data were collected using purposive sampling method conducted in coal mining sector companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2021. The samples used were 11 coal mining companies. The data analysis was carried out using WarpPls.70. The result of this study indicated that profitability proxied by ROA had no effect on firm value. However, leverage proxied by DER, firm size, and dividend policy proxied by DPR had a positive effect on firm value. Moreover, profitability and leverage did not affect firm value mediated by dividend policy. Furthermore, firm size affected firm value mediated by dividend policy.

Keywords: *firm value, profitability, leverage, firm size, dividend policy*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh 3 variabel independen yang terdiri dari profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai mediasi. Pengumpulan data menggunakan metode purposive sampling yang dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan batu bara di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2021. Sampel yang digunakan sebanyak 11 perusahaan pertambangan batu bara. Analisis data dilakukan dengan menggunakan WarpPLS 7.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage yang diproksikan dengan DER, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya profitabilitas dan leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen, lebih lanjut lagi ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dimediasi kebijakan dividen.

Keywords: *nilai perusahaan, profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, kebijakan dividen*

1. Pendahuluan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233). Nilai perusahaan dapat diukur melalui beberapa aspek dimana salah satunya adalah melalui harga saham karena dapat mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan (Widiyati, 2020). Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini lah membuat investor tertarik pada perusahaan yang tinggi labanya sehingga investor memandang perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi fenomena menarik yang dapat dibahas berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Pasar modal di Indonesia terdiri dari berbagai macam sektor perusahaan. Adapun indeks harga saham tiap saham dari setiap sektor yang terdaftar di BEI dimasukkan ke dalam Indek Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG merupakan indikator utama yang menggambarkan kondisi pergerakan harga saham. Berikut perkembangan IHSG yang terdaftar di BEI selama tahun 2018-2021 dapat terlihat dalam gambar berikut ini:



Gambar 1. Perkembangan IHSG Perusahaan Pertambangan Energy Tahun 2018-2021

Sumber: www.idx.co.id (diolah 2022)

Berdasarkan gambar 1 dapat dijelaskan bahwa IHSG terlihat selalu mengalami fluktuasi dari tahun ke tahunnya selama 2018-2021. IHSG pada sektor pertambangan menunjukkan selama empat tahun terakhir yaitu dari tahun 2018 sampai 2021 mengalami penurunan dan kenaikan. Pada tahun 2018 paling tinggi sebesar 4,2 persen, pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar 1,7 persen, pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar -5,7 persen dan pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar -2,0 persen. Meskipun pada tahun 2021 mengalami kenaikan, tetapi belum maksimal karena IHSG pertambangan belum mencapai kembali IHSG seperti pada tahun 2018 yang cukup tinggi. Data IHSG pertambangan energy salah satunya adalah perusahaan pertambangan batu baru yang termasuk di dalamnya. Berdasarkan data IHSG tersebut menunjukkan berfluktuasi atau bahkan lebih mengalami penurunan, maka hal ini menjadi suatu perhatian karena akan berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Semakin tinggi nilai perusahaan maka pasar akan percaya akan prospek perusahaan, namun sebaliknya jika nilai perusahaan semakin rendah atau menurun maka pasar tidak akan percaya pada prospek perusahaan dan investor tidak tertarik untuk berinvestasi sehingga hal ini akan membuat harga saham suatu perusahaan mengalami penurunan (Dzahabiyya, Jhoansyah dan Danial, 2020). Investor cenderung lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang mempunyai kinerja yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Hendryani dan Amin (2022); Sari dan Widyawati (2021) menyatakan

bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gz dan Lisiantara (2022); Kolamban, Murni, dan Baramuli (2020) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Muharramah dan Hakim (2021); Oktaviarni, Murni, dan Suprayitno (2018) menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Muharramah dan Hakim (2021); Oktaviarni dkk. (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kolamban dkk. (2020); Sari dan Widyawati (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan yaitu kebijakan dividen. Dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel mediasi karena kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan di mana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan baik dari utang yang di gunakannya untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Proporsi pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan akan memengaruhi penilaian investor terhadap harga saham perusahaan yang artinya memengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Menurut Lestari dan Khuzaini (2022) kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Wijaya dan Sedana (2015) membuktikan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai Perusahaan. Erawati dan Dete (2020) membuktikan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang belum konsisten. Penelitian ini bermaksud memperluas pemahaman tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dengan variabel kebijakan dividen sebagai pemediasi. Penelitian ini memilih perusahaan sektor pertambangan batu bara sebagai objek yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021. Alasan memilih sektor pertambangan batu bara adalah sektor ini memiliki pertumbuhan indeks saham yang menjanjikan di setiap tahunnya, serta memiliki kapitalisasi pendapatan yang cukup besar.

2. Tinjauan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spance (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja (*labour market*). Teori ini menjelaskan perilaku dua pihak ketika mereka mengakses informasi yang berbeda. Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk memengaruhi perilaku penerima sinyal. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat sinyal yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor).

Sinyal adalah kegiatan organisasi guna memberikan petunjuk untuk investor terkait dengan bagaimana kinerja kerja manajemen suatu perusahaan. Sinyal ini yang menjelaskan perusahaan dalam keadaan baik atau buruk berupa sinyal positif atau negatif. Informasi tersebut dapat bermanfaat bagi pihak luar terutama investor ketika mereka mampu menangkap dan menginterpretasikan sinyal tersebut.

Nilai Perusahaan

Harmono (2009:233) menyatakan nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Harga saham yang semakin tinggi maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan, hal ini yang akan membuat pasar percaya bahwa tidak hanya pada kinerja perusahaan yang tinggi namun pada prospek perusahaan kedepannya. Keinginan para pemilik saham dalam sebuah perusahaan adalah memiliki nilai jual saham yang tinggi, sebab dengan nilai jual saham yang tinggi ini akan menggambarkan serta menunjukkan kemakmuran para pemegang saham (Kurniawati dkk., 2018). Hal tersebut menarik investor untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut.

Profitabilitas

Menurut Kasmir (2021:198) Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Profitabilitas yang tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan dengan kata lain perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi maka akan menguntungkan bagi investor yang dimana akan meningkatkan laba yang diperoleh suatu perusahaan dan dapat menarik investor baru untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut.

Leverage

Menurut Kasmir (2021:153) Rasio *Leverage* disebut juga dengan rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Ini berarti bahwa utang perusahaan digunakan untuk membiayai kegiatan usahanya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri, karena *leverage* merupakan rasio yang membandingkan total utang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan aset yang tinggi namun resiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dikhawatirkan aset tinggi tersebut didapat dari utang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila

perusahaan tidak dapat melunasi kewajibannya tepat waktu (Sutama dan Lisa, 2018).

Ukuran Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2015:4) ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya sebuah perusahaan yang dapat dilihat dengan total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan sebagainya. Semakin besar total aset perusahaan, maka semakin besar ukuran perusahaan oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan merupakan besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan Dividen

Wiyono dan Kusuma (2017:11) menyatakan kebijakan dividen adalah hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bertujuan mencari keuntungan berdasarkan efektivitas yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan mengenai keuntungan yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan dengan pemegang saham atau disimpan dalam bentuk laba ditahan untuk investasi perusahaan mendatang (Kautsar, 2019).

Berdasarkan argumentasi di atas hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

- H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H2: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H4: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
- H5: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- H6: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan
- H7: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai Perusahaan

3. Metode Penelitian

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis SEM-PLS dengan software Warp-PLS 7.0. Sumber data merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan pada Perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2021 sebanyak 37

perusahaan.

Sampel diambil berdasarkan kriteria 1) Perusahaan pertambangan batu bara yang aktif mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap yang telah diaudit untuk tahun 2018-2021 dan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember; 2) Perusahaan pertambangan batu bara memiliki data yang lengkap berkenaan dengan variabel penelitian; 3) Perusahaan pertambangan batu bara yang tidak pernah mengalami kerugian selama periode pengamatan tahun 2018-2021; dan 4) Perusahaan pertambangan batu bara yang membagikan dividennya secara berturut-turut setiap tahunnya selama periode 2018-2021.

Operasional Variabel

a. Nilai Perusahaan

Menurut Murhadi (2013:66) dengan rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

b. Profitabilitas

Menurut Diana (2018:63) dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Leverage

Menurut Kasmir (2021:159) dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Harahap (2013:23) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Total Aset}$$

e. kebijakan dividen

Menurut Hanafi dan Halim (2016:86) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

4. Analisis dan Pembahasan

Tabel 1. Rangkuman Koefisien Jalur dan P Value

Hubungan Antar Variabel	Path Coeff	P value	R ²	Keterangan
ROA→PBV	0,06	0,28	0,08	Tidak Signifikan
DER→PBV	0,32	0,01		Signifikan
SIZE→PBV	0,24	0,01		Signifikan
DPR→PBV	0,30	0,01		Signifikan
ROA→DPR→PBV (0,11X0,30)	0,03	0,32	0,26	Tidak Signifikan
DER→DPR→PBV (0,37X0,30)	0,11	0,06		Tidak Signifikan
SIZE→DPR→PBV (0,59X0,30)	0,18	0,01		Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah, 2023

Untuk mengetahui besarnya peran variabel-variabel pemediasi di antara hubungan ROA dan PBV, DER dan PBV serta SIZE dan PBV, dilakukan dengan pengujian VAF (*Variance Accounted For*) (Preacher dan Hayes, 2008), yang dapat mengukur seberapa besar peran variabel-variabel pemediasi tersebut memiliki pengaruh terhadap hubungan tidak langsung antara variabel eksogen terhadap variabel endogen. Metode ini dianggap lebih sesuai dengan karakteristik SEM-PLS karena tidak memerlukan asumsi apapun dan mempunyai *statistical power* yang lebih tinggi dibandingkan dengan metode sobel (Hair Jr dkk., 2014).

Ukuran peran mediasi dalam VAF ini mengacu pada kategori berikut. Jika nilai VAF diatas 0,80, maka menunjukkan peran pemediasi penuh, jika di antara 0,20=0,80, maka dapat dikategorikan pemediasi persial. Namun jika kurang dari 0,20, menunjukkan hampir ridak ada peran mediasi (Hair Jr dkk., 2014). Perhitungan VAF dilakukan dengan rumus pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) dibagi dengan pengaruh total (*total effect*).

Dalam model penelitian ini terdapat tiga jalur (*path*) yang dipredikasi secara statistika berperan terhadap pengaruh tidak langsung yaitu: (1) ROA→DPR→PBV; (2) DER→DPR→PBV; (3) SIZE→DPR→PBV.

Berdasarkan hasil uji model sebelumnya (tabel 1), maka dapat dihitung VAF sebagai berikut.

Tabel 2. Uji Pengaruh Total dengan VAF

Jalur	Hubungan Variabel	Perhitungan	Jumlah	Kategori Mediasi
1	ROA→DPR→PBV	1. Pengaruh tidak langsung ROA→DPR: DPR→PBV:	0,03 0,11 0,30	Parsial
		2. Pengaruh Langsung ROA→PBV	0,06	
		3. Pengaruh Total (1+2)	0,09	
		4. VAF (1:3)	0,33	
2	DER→DPR→PBV	1. Pengaruh tidak langsung DER→DPR: DPR→PBV:	0,11 0,37 0,30	Parsial
		2. Pengaruh Langsung DER→PBV	0,32	
		3. Pengaruh Total (1+2)	0,43	
		4. VAF (1:3)	0,26	
3	SIZE→DPR→PBV	1. Pengaruh tidak langsung SIZE→DPR: DPR→PBV:	0,18 0,59 0,30	Parsial
		2. Pengaruh Langsung SIZE→PBV	0,24	
		3. Pengaruh Total (1+2)	0,42	
		4. VAF (1:3)	0,43	

TOTAL	Total Pengaruh Tidak Langsung	0,18
	Total Pengaruh Langsung	0,24
	Pengaruh Total (<i>Total Effect</i>)	0,42

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan hasil analisis dengan metode perhitungan VAF yang disajikan pada tabel 2 tampak terdapat tiga jalur hubungan. Pada jalur pertama (ROA→DPR→PBV), pengaruh tidak langsung ROA terhadap PBV melalui mediasi DPR menunjukkan pengaruh total 0,09, sedangkan pengaruh langsung ROA terhadap PBV hanya sebesar 0,06.

Hasil perhitungan VAF pada jalur ke dua (DER→DPR→PBV), menunjukkan pengaruh tidak langsung DER terhadap PBV melalui mediasi DPR menghasilkan pengaruh total sebesar 0,43, sedangkan pengaruh langsung DER terhadap PBV hanya sebesar 0,32. Pada jalur ke tiga (SIZE→DPR→PBV) menunjukkan pengaruh tidak langsung SIZE terhadap PBV melalui mediasi DPR menghasilkan total 0,42, sedangkan pengaruh langsung SIZE terhadap PBV hanya sebesar 0,24.

Berdasarkan akumulasi ketiga jalur tersebut, dapat diketahui secara statistika peran mediator dalam hubungan SIZE terhadap PBV menghasilkan total sebesar 0,42, sedangkan apabila tanpa mediasi pengaruh langsung SIZE terhadap PBV hanya sebesar 0,24. Ini menggambarkan peran penting variabel pemediasi DPR sebagai mekanisme yang memiliki dampak terhadap peningkatan pengaruh SIZE terhadap PBV. Dari kategori yang dihasilkan oleh perhitungan VAF menunjukkan masing-masing jalur tergolong mediasi parsial, yang menunjukkan bahwa tidak semua objek penelitian memiliki variasi pengaruh yang sama dalam menentukan hubungan antar SIZE terhadap PBV.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diproksikan dengan rasio *Retrun on Asset* (ROA), berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini menjelaskan bahwa investor saat ini tidak hanya terfokus pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan tetapi juga investor cenderung melihat dari faktor lain yang mampu memberikan efek jangka panjang jika investor menanamkan modal pada perusahaan tersebut (Prasetyo dan Hermawan, 2023). Faktor lain misalnya tentang kondisi industry sejenis, fluktuasi, kurs, volume transaksi, kondisi bursa, kondisi ekonomi, sosial, politik dan stabilitas nasional suatu negara (Sondakh dkk., 2019).

Menurut Kasmir (2008:203) perusahaan menggunakan asetnya secara efisien ketika level ROA berada di atas 30 persen. Perusahaan pertambangan batu bara selama tahun 2018-2021 melakukan investasi terhadap aset dengan rata-rata 4,50 persen. Investasi aset yang dilakukan perusahaan pertambangan batu bara hanya berdampak kecil terhadap pendapatan dan laba bersih perusahaan yang cenderung menurun ketika peningkatan total beban perusahaan. Kondisi tersebut belum mampu

untuk meningkatkan nilai perusahaan yang cenderung mengalami fluktuasi. Menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut maka harga saham juga akan menurun sehingga nilai perusahaan pun turun. Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa tercapainya laba yang tinggi menandakan perusahaan memiliki kinerja dan prospek jangka panjang yang baik, maka dapat ditangkap investor sebagai sinyal positif sehingga nilai perusahaan meningkat.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Gz dan Lisiantara (2022), Savitri dkk, (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Hendryani dan Amin (2022) dan Sari dan Widyawati (2021) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage yang diproksikan dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa apabila terjadi peningkatan atau penurunan terhadap *leverage*, nilai perusahaan akan berpengaruh. Semakin kecil *leverage* maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan yang sehat dan manajemen perusahaan berjalan dengan efektif sehingga dapat memberikan sinyal positif bagi perusahaan dan membuat investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Leverage digambarkan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi, karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasi (Weston dan Copeland, 2013).

Sesuai dengan teori *signaling* jika informasi tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisa informasi sebagai sinyal baik dan buruk. Jika pengumuman yang diumumkan sebagai baik maka terjadi perubahan dalam volume dalam perdagangan saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Purwaningtyas dan Abbas (2021), Sutarna dan Lisa (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan penelitian yang dilakukan oleh Muharramah dan Hakim (2021) dan Oktaviarni dkk. (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan untuk variabel

ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala untuk menggambarkan seberapa besar kecilnya suatu perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan menyebabkan nilai perusahaan yang tinggi dan para investor akan lebih banyak menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi lebih stabil, kondisi tersebut yang akan memengaruhi naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, sehingga investor memiliki ekspektasi terhadap perusahaan karena para investor akan memperoleh dividen yang besar dari perusahaan tersebut. Meningkatnya permintaan saham perusahaan akan berakibat pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki nilai yang lebih besar (Novari dan Lestari, 2016).

Sesuai dengan teori *signaling*, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan besar akan memberikan sinyal positif sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan memungkinkan perusahaan mendapatkan laba yang tinggi dan nilai perusahaan juga akan meningkat, sehingga dapat menyebabkan penggunaan dana eksternal meningkat, selain itu kesulitan keuangan juga akan lebih rendah dan kesejahteraan investor juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muharramah dan Hakim (2018), Widiyati (2020) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan semakin besar perusahaan maka semakin baik perusahaannya. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan Sari dan Widiyawati (2018) yang mengungkapkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Musthafa, 2017:141). Semakin tinggi pembagian dividen, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Apabila perusahaan dapat membagikan dividen lebih tinggi cenderung memiliki harga saham yang tinggi sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dividen yang dibayarkan haruslah sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun pemegang saham. Kenaikan pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek masa depan yang baik. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka dividen yang dibagikan perusahaan juga besar. Pembagian dividen yang relatif besar oleh perusahaan akan dianggap investor sebagai sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan di masa yang akan datang. Oleh karena itu

pembayaran dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan D. Agus Harjito, 2005).

Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Gz dan Lisiantara (2022), Wicaksono dan Mispiyanti (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Hendryani dan Amin (2022) menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Hubungan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian hipotesis yang kelima ini bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasilnya membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas digunakan perusahaan sebagai acuan untuk membayarkan dividen. Semakin tinggi perusahaan memperoleh laba belum tentu perusahaan membagikan dividen yang tinggi juga sehingga tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Walaupun profitabilitas yang tinggi kemungkinan bahwa perusahaan tidak membagikan dividen karena laba digunakan untuk dana perusahaan terutama pada tahun 2020 terjadinya pandemic *covid-19* dan saat itu sedang terjadi krisis ekonomi dimana perusahaan harus menjaga stabilitas dana untuk kebutuhan perusahaan.

Sedikit banyak profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tidak berdampak pada kebijakan dividen. Seberapa pun tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak akan memengaruhi investor untuk berinvestasi, karena keuntungan yang diperoleh atas kenaikan harga saham akibat pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebab adanya penjualan saham baru. Oleh karena itu pemegang saham dapat menerima kas dari perusahaan dalam bentuk dividen, sehingga kemakmuran pemegang saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya kebijakan dividen.

Berdasarkan teori sinyal, pemegang saham mengandalkan pembayaran dividen sebagai sinyal dari kinerja perusahaan. Pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor, karena kemampuan perusahaan untuk membayar dividen mencerminkan tingkat profitabilitas suatu perusahaan (Ramadhani dkk., 2018).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Setiawati (2020) mengungkapkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan penelitian Lestari dan Khuzaini (2022) menyatakan kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Hubungan *Leverage* Terhadap

Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian hipotesis yang keenam bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *leverage* rendah dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat *leverage* tinggi.

Menurut (Sriwahyuni dkk., 2016) menyatakan bahwa besar kecilnya penggunaan utang, tidak akan memengaruhi besar atau kecilnya pembagian dividen, hal tersebut karena utang yang dimiliki oleh perusahaan belum tentu memiliki risiko yang besar, sehingga tidak memengaruhi keputusan pendanaan dalam perusahaan membagikan dividennya. Besar kecilnya pembagian dividen tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor hanya ingin mengambil keuntungan dalam jangka panjang dengan cara memperoleh *capital gain*. Investor menganggap bahwa *leverage* bukan hal yang perlu dilihat dalam pengambilan keputusan, meskipun perusahaan mempunyai *leverage* yang tinggi atau rendah, investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena investor lebih melihat keadaan pertumbuhan ekonominya, sehingga menyebabkan peningkatan *leverage* bukan hal utama yang digunakan oleh investor dalam menanamkan modalnya.

Penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa *leverage* yang tinggi akan memberikan sinyal negatif kepada para investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, akan tetapi *leverage* yang tinggi belum tentu tidak membagikan dividen kepada para investor, karena calon investor dan investor tidak melihat *leverage* yang tinggi atau rendahnya namun melihat dari faktor lain.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyabudi (2022) menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Wijaya dan Sedana (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal dikarenakan semakin kecil dividen yang dibagikan, sehingga akan memengaruhi meningkatnya nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil dari pengujian hipotesis ketujuh bertujuan untuk menguji apakah kebijakan dividen mampu memediasi hubungan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin meningkat dividen yang dibagikan. Perusahaan cenderung membayar dividen yang besar untuk menjaga reputasinya di mata investor. Pembagian dividen yang konsisten ini dinilai sebagai sinyal positif bagi para

investor karena investor lebih menyukai kepastian tentang pengembalian investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian Erawati dan Dete (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak sejalan dengan Aprilia dan Suhermin (2018) mengungkapkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

5. Kesimpulan

- a. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.
- b. *Leverage* yang diproksikan dengan DER, Ukuran perusahaan dan Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.
- c. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.
- d. Kebijakan dividen mampu memediasi ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021.

6. Keterbasan dan Saran

Saran

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya meningkat nilai perusahaan sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan sektor pertambangan batu bara.

2. Bagi investor disarankan untuk terlebih dahulu melakukan analisis dan pengamatan guna mempertimbangkan perusahaan mana yang tepat untuk menanamkan investasi modalnya.
3. Bagi penelitian selanjutnya untuk menggunakan periode terbaru dengan jangka waktu yang lebih panjang. Serta perlu memperluas dalam menentukan objek penelitian, dapat menggunakan objek perusahaan perusahaan dagang maupun perusahaan jasa.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya menggunakan sektor pertambangan batu bara yaitu dari tahun 2018-2021.
2. Terdapat banyak perusahaan yang mengalami kerugian sehingga tidak masuk dalam sampel penelitian.
3. Penelitian ini hanya terbatas menggunakan variabel profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Asset* (ROA), *leverage* yang diproksi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), ukuran perusahaan yang menggunakan total aset dan kebijakan dividen diproksi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sehingga masih banyak faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aprilia, G., dan Suhermin. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1), 1-19.
- Brigham, F. E., dan Houston, F. J. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2*. Salemba Empat.
- Diana, S. R. (2018). Analisis Laporan Keuangan dan Aplikasinya. IN MEDIA.
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., dan Deni Muhammad Danial, R. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. In *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara* (Vol. 4, Issue 1)
- Erawati, T., dan Dete, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur dengan Dividen sebagai Mediasi. *JRMB*, 15(2), 85-95.

- Ghozali. (2018). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25. Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gz, A. A., dan Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 3974–3987. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- Hair Jr, J. F., Hult, G. T., Ringle, C., dan Sarstedt, M. (2014). *A primer no partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM)*. DC; Sage Publications .
- Hanafi, M. D. M., dan Halim, P. D. (2016). Analisis Laporan Keuangan (Edisi kelima). UPP STIM YKPN.
- Harahap, S. S. (2013). Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan . Rajawali Pers.
- Harmono. (2009). Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis).
- Hendryani, V., dan Amin, M. N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 16(1), 177–194.
- IDX Stock Index Handbook v1.2. (n.d.). Retrieved December 7, 2022, from <https://www.idx.co.id/id>
- Kasmir. (2008). Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya (Edisi Revisi). PT Rajagrafindo Persada.
- Kasmir. (2021). Analisis Laporan Keuangan. PT Raja Grafindo Persada.
- Kautsar, A. (2019). The Impact of Ownership Structure on Dividend Payout Property and Construction Companies in Indonesia. *International Journal of Academic Research in Economics dan Management Sciences*, 8(1), 66–74. <https://doi.org/10.6007/IJAREMS/v8-i1/5555>
- Kolamban, D. V, Murni, S., dan Baramuli, D. N. (2020). Analisis Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*, 8(3), 174–183.
- Kurniawati, E. S., Titisari, K. H., dan Nurlaela, S. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris: Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2016). *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Teknologi Informasi*, 14(3), 380–391.
- Lestari, A. F., dan Khuzaini. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 11(6), 1–25.
- Martono, dan D. Agus Harjito. (2005). Manajemen Keuangan. Ekonisia.
- Muharramah, R., dan Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *UM JEMBER PRESS*, 569–576.
- Murhadi, W. R. (2013). Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham. Salemba Empat.
- Musthafa, H. (2017). Manajemen Keuangan. Andi.

- Novari, P. M., dan Lestari, P. V. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate . E-Jurnal Manajemen Unud, 5(9), 5671-5694.
- Oktaviarni, F., Murni, Y., dan Suprayitno, B. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor Real Estate, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). Jurnal Akuntansi Universitas Jember, 16(2), 83-97.
- Prasetyo, D. W., dan Hermawan, A. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah, 6(1), 743-751. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.969>
- Preacher, K. J., dan Hayes, A. F. (2008). Asymptotic And Resampling Strategies For Assessing And Comparing Indirect Effects In Multiple Mediator Models. Behavior Research Methods, 40(3), 879-891.
- Purwaningtyas, D., dan Abbas, D. S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likiuditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2017-2018). UM JEMBER PRESS, 272-280.
- Sari, A. N., dan Widyawati, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 10(3), 1-19.
- Savitri, D. A. M., Kurniasari, D., dan Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). Jurnal Akuntansi Dan Pajak, 2, 2579-3055.
- Setyabudi, T. G. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan, 1(1), 1-19.
- Sondakh, P., Saerang, I., dan Samadi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE dan DER) Teerhadap nilai perusahaan (PBV) pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). Jurnal EMBA, 7(3), 3079-3088.
- Sriwahyuni, Ulfa, dan Wihandaru. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufsktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014. 7(1), 84-109.
- Sutama, D. R., dan Lisa, E. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur Food and Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Sains Manajemen dan Akuntansi, x(1), 21-39.
- Weston, J. F., dan Copeland, T. E. (2008). Dasar-dasar Manajemen Keuangan Jilid 2. Erlangga.

-
- Widiyati, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Cash On Hand Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Go Public Tahun 2017-2018 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Riset Akuntansi*, 15(2), 279–289.
- Wijaya, B. I., dan Sedana, I. B. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan kesempatan Investasi sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(12), 4477–4500.
- Wiyono, G., dan Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation (Edisi Pertama)*. UPP STIM YKPN.