

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Fadhila Nur Rahmasari
rahmasarifadhila@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of capital structure, financial performance, and dividend policy on firm value. The capital structure was measured by the Debt Equity Ratio, financial performance (profitability) was measured by Return On Assets, liquidity was measured by the Current Ratio, and dividend policy was measured by the Dividend Payout Ratio. The research was quantitative. The population was coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Furthermore, the data collection technique used purposive sampling i.e., a sample selection with determined criteria. In line with that, there were 14 coal mining companies as the sample. Moreover, the data were taken for 4 years (2019-2022). In total, 56 data were processed. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regression with the SPSS program. The result indicated that capital structure, profitability, and dividend policy had a positive effect on firm value. On the other hand, liquidity did not affect firm value.

Keywords: capital structure, profitability, liquidity, dividend policy, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*, Kinerja keuangan pada profitabilitas diukur dengan *return on assets* dan likuiditas diukur dengan *current ratio*, sedangkan kebijakan dividen diukur dengan *dividend payout ratio*. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 14 perusahaan pertambangan. Data penelitian diambil selama 4 tahun, yaitu tahun 2019-2022, sehingga diperoleh 56 data yang diolah. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan Regresi Linear Berganda dengan bantuan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini, perkembangan teknologi telah menjadi pendorong utama persaingan bisnis di seluruh dunia. Perusahaan-perusahaan dari berbagai sektor berlomba-lomba untuk mengadopsi teknologi terkini untuk meningkatkan efisiensi, memperluas pasar, dan memberikan layanan yang lebih baik kepada pelanggan. Semua upaya ini bertujuan untuk tidak hanya bertahan di pasar global yang kompetitif, tetapi juga untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam upaya menjaga daya saing yang kuat.

Setiap perusahaan yang didirikan biasanya memiliki dua tujuan yang esensial, yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan berfokus pada upaya untuk mencapai laba maksimal dalam setiap periode dengan pemanfaatan sumber daya yang ada secara efisien. Di sisi lain, tujuan jangka

panjang perusahaan lebih berorientasi pada menjaga keberlanjutan usaha dan terus meningkatkan nilai perusahaan seiring dengan berjalannya waktu. Dengan menjalankan keseimbangan antara tujuan jangka pendek dan jangka panjang, perusahaan dapat merencanakan masa depannya dengan lebih baik dengan tetap memperhatikan pencapaian hasil dan pertumbuhan jangka panjang.

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah tercapai oleh suatu perusahaan dan merupakan gambaran dari tingkat kepercayaan yang telah dibangun dengan masyarakat sepanjang rentang waktu yang melibatkan sejak pendirian perusahaan hingga saat ini. Hal ini mencerminkan kualitas, reputasi, dan performa keseluruhan perusahaan dalam menghadapi berbagai tantangan, kesempatan, dan interaksi dengan stakeholder selama beberapa tahun. Nilai perusahaan menjadi cerminan dari dedikasi, integritas, inovasi, dan kualitas yang telah ditanamkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi dan kebutuhan pasar serta mempertahankan hubungan yang kuat dengan seluruh pemangku kepentingan.

Tidak hanya penting bagi masyarakat umum, nilai perusahaan juga berperan penting bagi pemilik perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola dan mengembangkan perusahaan. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, pemilik perusahaan dapat menikmati finansial yang lebih besar, seperti peningkatan nilai investasi. Oleh karena itu, pemilik perusahaan memiliki motivasi kuat untuk meningkatkan dan menjaga kualitas nilai perusahaan, karena hal ini secara langsung berkaitan dengan kesejahteraan dan keberhasilan perusahaan.

Struktur modal menjadi faktor utama yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Subramanyam (2017:30) Struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*). Dalam mengembangkan bisnisnya perusahaan harus memiliki struktur modal yang baik. Oleh karena itu, baik buruknya dari struktur modal akan mempunyai dampak yang langsung terhadap posisi keuangan di perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan bagi perusahaan yang melibatkan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tanpa hutang (Dewi dan Wirajaya, 2013). Hal ini terjadi dikarenakan adanya penghematan pajak yang dilakukan oleh perusahaan, yang kemudian membuat struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi tinggi rendahnya perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan yang dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui pengelolaan tingkat penjualan, asset dan modal tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh perputaran kas, perputaran piutang dan perputaran persediaan dari masing-masing perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari seberapa besar profitabilitas yang dapat dicapai dalam suatu periode, semakin tinggi tingkat laba bersih yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan (Pertiwi *et al.*, 2016). Dengan profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang akan menguntungkan bagi investor sehingga investor akan tertarik, yang mengakibatkan nilai perusahaan meningkat (Kusumayanti dan Astika, 2016).

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam waktu singkat (Chasanah dan Adhi, 2017). Menurut Rahma dan Munfaqiroh (2021) secara spesifik, likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk menyelesaikan semua hutang yang telah jatuh tempo. Semakin

likuid perusahaan, semakin tinggi kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya. Perusahaan dengan likuiditas yang baik dianggap memiliki kinerja yang baik oleh pemangku kepentingan dan investor. Hal ini bisa menjadi daya tarik bagi investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan

Kebijakan dividen merupakan faktor penting yang harus dipikirkan oleh perusahaan dalam mengelola perusahaan karena memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan, pemegang saham, kreditur, dan masyarakat. Kebijakan dividen termasuk kebijakan penting untuk suatu perusahaan sebab perusahaan akan memutuskan berapa besaran laba yang akan didistribusikan kepada investor dan berapa besaran laba yang akan menjadi saldo laba ditahan perusahaan. Besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen sebagai bentuk pengembalian investasi.

Perumusan masalah yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah: (1) apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (2) apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?; apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Sedangkan tujuan penelitian ini adalah: (1) untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan; (2) untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan; (3) untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan; (4) untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Menurut Brigham dan Houston (2019) sinyal atau isyarat dalam konteks perusahaan merujuk pada langkah-langkah yang diambil oleh perusahaan untuk memberikan indikasi kepada investor mengenai pandangan manajemen terhadap masa depan perusahaan. Teori sinyal menjelaskan alasan penting perusahaan menyajikan dan mengungkapkan informasi kepada publik (Maulidia, 2020). Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan atau informasi lain yang disampaikan secara sukarela oleh manajemen (Maulidia, 2020). Tujuan dari informasi ini dapat membantu investor dalam membuat keputusan investasi yang lebih baik. hal ini adalah upaya untuk menghindari informasi-informasi asimetri antara perusahaan dan pihak luar perusahaan sehingga dapat meningkatkan kredibilitas dan kinerja perusahaan (Brigham dan Houston, 2019). Oleh karena itu, semakin positif sinyal yang disampaikan oleh perusahaan maka mencerminkan kinerja yang baik dari perusahaan.

Trade Off Theory

Trade off theory membahas mengenai keterkaitan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Teori ini menjelaskan bahwa risiko kebangkrutan memiliki keterkaitan dengan keputusan struktur modal perusahaan yang melibatkan penggunaan hutang. Menurut Umdiana dan Claudia (2020) Esensi *Trade off theory* dalam struktur modal adalah mencari keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan muncul akibat penggunaan hutang. Jika manfaat yang diperoleh lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Namun, jika pengorbanan timbul penggunaan hutang lebih besar maka penambahan hutang sudah tidak dianjurkan.

Trade off theory mempunyai implikasi bahwa manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan, khususnya terkait dengan penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan berusaha mengurangi

beban pajaknya dengan meningkatkan rasio hutangnya. Hal ini karena tambahan hutang akan mengurangi pajak sejalan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba bersih. Dalam *trade-off theory*, manajer akan secara cermat mempertimbangkan bagaimana struktur modal yang diterapkan dapat memberikan keuntungan pajak yang maksimal, dan juga berupaya mengurangi potensi biaya yang dapat muncul akibat penggunaan utang yang berlebihan.

Bird In The Hand Theory

Menurut Amaliyah dan Herwiyanti (2020) *Bird In The Hand Theory* menyatakan bahwa investor cenderung lebih memilih menerima dividen karena itu resiko yang diambil cenderung lebih kecil dibandingkan mendapatkan capital gain yang penuh dengan ketidakpastian di masa depan. Tingginya pembayaran dividen akan menyebabkan harga saham yang naik, hal ini tentunya akan berdampak pada nilai perusahaan. Teori ini menekankan bahwa investor menginginkan pembayaran dividen yang tinggi sejalan dengan tujuan investor dalam menanamkan saham untuk mendapatkan penerimaan berupa dividen.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan suatu gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara ekuitas yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long term liabilities*) dan ekuitas sendiri (*shareholders equity*). Hal tersebut juga mencerminkan antara total hutang dengan modal sendiri yang digunakan sebagai pendanaan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional (Hadi dan Budiman, 2023). Salah satu keputusan terpenting suatu fungsi keuangan adalah terkait sejauh mana perusahaan mampu dalam memenuhi kebutuhan pendanaan. Pendanaan yang digunakan untuk mendukung operasional dan ekspansi perusahaan. Pendanaan yang efisien tercapai ketika perusahaan mempunyai struktur modal yang baik (Setiawan *et al.* 2021).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui pengelolaan tingkat penjualan, aset dan modal tertentu. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari seberapa besar profitabilitas yang dapat dicapai dalam suatu periode, semakin tinggi tingkat laba bersih yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan (Pertwi *et al.* 2016). Rasio profitabilitas digunakan untuk mengevaluasi perkembangan perusahaan dengan memperhatikan apakah terjadi peningkatan atau penurunan dalam kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Fahmi (2016) Ketika tingkat profitabilitas meningkat, ini mengindikasikan bahwa manajemen telah berhasil mencapai target yang telah ditetapkan, mencerminkan kinerja perusahaan yang lebih baik dalam menghasilkan keuntungan.

Likuiditas

Menurut Hery (2019) likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban terutama dalam membayar hutang jangka pendeknya. Likuiditas memiliki peran kunci dalam kesuksesan perusahaan yang mampu menjaga tingkat likuiditasnya dengan baik cenderung mendapatkan penilaian positif dari para investor. Hal ini dapat mengundang minat para investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, yang pada gilirannya akan mendorong peningkatan permintaan saham dan harga saham perusahaan tersebut di pasar. Jika tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kesempatan perusahaan dalam untuk mengembangkan perusahaannya

sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan harus menjaga tingkat ketersediaan kas yang memadai atau memiliki aset lancar lainnya yang dapat dengan cepat diubah menjadi kas. Perusahaan dianggap likuid jika mampu membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dianggap tidak likuid (Febriani, 2020).

Kebijakan Dividen

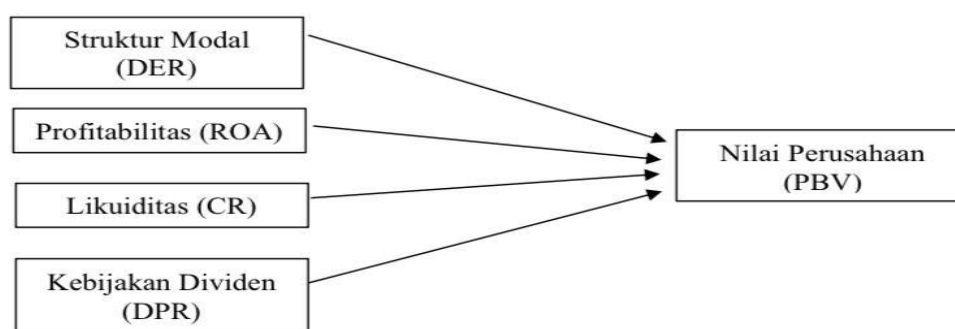
Kebijakan dividen adalah keputusan yang terkait apakah perusahaan akan membagikan laba kepada para pemegang saham (Siregar *et al.*, 2019). Besarnya dividen yang diberikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen sebagai bentuk pengembalian investasi. Kebijakan dividen yang optimal merupakan suatu kebijakan dividen yang mempertimbangkan keutamaan setiap investor terhadap dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan, dengan tujuan yang pada akhirnya untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut (Umbung *et al.*, 2021). Kebijakan dividen yang stabil atau meningkat dari tahun ke tahun mencerminkan efisiensi pengelolaan sumber daya perusahaan dan memberikan keyakinan kepada pemegang saham.

Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan gambaran yg dilihat oleh para investor mengenai sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan dan hubungannya yang erat dengan harga saham (Siregar *et al.* 2019). Peningkatan nilai perusahaan berpotensi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan harga saham, yang secara langsung mencerminkan tingkat kesejahteraan pemilik saham dalam perusahaan. Harga saham merupakan harga yang diperdagangkan di pasar bursa pada saat tertentu dan harga saham ini ditetapkan oleh pelaku pasar (Siregar dan Farisi, 2018). Rahma dan Munfaqiroh (2021) Harga saham yang tinggi mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga meningkat, hal ini meningkatkan keyakinan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga terhadap prospek keuangan perusahaan di masa mendatang. Oleh karena itu, nilai perusahaan yang tinggi dapat mendorong pemegang saham untuk menanamkan modalnya, karena investor cenderung memilih perusahaan dengan nilai perusahaan tinggi yang mencerminkan kinerja perusahaan yang baik dan memberikan pandangan positif tentang performa perusahaan tersebut.

Rerangka Konseptual

Pada penelitian ini peneliti menganalisis pengaruh struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan. Adapun rerangka konseptual disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal mencerminkan antara total hutang dengan modal sendiri yang digunakan sebagai pendanaan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional (Hadi dan Budiman, 2023). Pada *Trade off theory* yang dikemukakan oleh Myers (1977), bahwa jika posisi struktur modal berada pada titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan kinerja perusahaan, tetapi setelah melewati titik optimal, penambahan hutang dapat menurunkan kinerja perusahaan. Struktur modal yang baik akan memberikan dampak positif pada kondisi keuangan perusahaan dan nilai perusahaan. Hal ini akan menghasilkan tanggapan positif dari pemegang saham yang akan tercermin dalam peningkatan harga saham. Sehingga, hal ini menjadi daya tarik bagi pemegang saham untuk menginvestasikan modalnya dikarenakan nilai perusahaan yang meningkat dan juga memberikan sinyal positif kepada investor. Penelitian yang dilakukan oleh Huda *et al.* (2020) serta Hadi dan Budiman (2023) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui pengelolaan tingkat penjualan, aset dan modal yang tersedia. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat dilihat dari seberapa besar profitabilitas yang dapat dicapai dalam suatu periode, semakin tinggi tingkat laba bersih yang mampu dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berinvestasi di perusahaan (Pertiwi *et al.* 2016). Dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan mencerminkan prospek perusahaan yang menguntungkan bagi investor di masa mendatang, dan hal ini dapat menarik minat investor yang pada saatnya akan meningkatkan nilai perusahaan (Kusumayanti dan Astika, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Ariani dan Amaniyah (2021), Mariani (2018) serta Lukiman dan Hapsari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan Perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam waktu singkat (Chasanah dan Adhi, 2017). Menurut Rahma dan Munfaqiroh (2021) likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk menyelesaikan semua hutang yang telah jatuh tempo. Semakin likuid perusahaan, semakin tinggi kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya. Perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik dianggap memiliki kinerja yang kuat oleh para pemangku kepentingan dan investor, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu mengatasi kewajiban keuangannya tanpa masalah yang signifikan. Rasio likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang kuat, yang dapat meningkatkan kepercayaan para investor. Penelitian ini didukung oleh Rizkia (2023) serta Oktaviarni *et al.*, (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penting untuk suatu perusahaan karena perusahaan harus menentukan sejauh mana laba akan dibagikan kepada para investor dan sejauh mana laba akan tetap sebagai saldo laba ditahan perusahaan. *Bird in the hand*

theory menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen. Perusahaan yang mampu memberikan dividen tinggi akan mendapatkan kepercayaan yang kuat dari para investor karena investor cenderung mencari stabilitas pengembalian investasi. Tingkat dividen tinggi dapat menjadi daya tarik bagi investor yang mendorong investor untuk menginvestasikan modal dalam perusahaan yang dapat mengakibatkan peningkatan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh Setyani (2018) serta Arizki *et al.*, (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Sujarweni (2014:39) menyatakan bahwa penelitian kuantitatif adalah metode penelitian di mana variabel-variabel diukur dengan instrumen penelitian sehingga data yang berbentuk angka-angka dapat dianalisis berdasarkan prosedur-prosedur statistik. Penelitian ini bertujuan untuk menguji tentang struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Pertambangan Sektor Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan *teknik purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel dalam penelitian ini sebagai berikut: (1) perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2022; (2) perusahaan pertambangan sektor batu bara yang menyajikan data laporan keuangan selama periode 2019-2022; (3) perusahaan pertambangan sektor batu bara yang membagikan dividen selama periode 2019-2022; (4) perusahaan pertambangan sektor batu bara yang mengalami laba secara berturut-turut selama periode 2019-2022. Berdasarkan kriteria yang ditentukan, maka diperoleh jumlah data perusahaan sebanyak 14 perusahaan dan yang akan digunakan peneliti sebagai sampel sebanyak 56 observasi selama 4 tahun.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah menggunakan jenis data dokumentasi. Menurut Sugiyono (2018:476) dokumentasi merupakan metode yang digunakan untuk menggali data dan informasi melalui sumber-sumber seperti buku, arsip, dokumen, angka, gambar, serta laporan dan informasi lainnya yang relevan dalam mendukung proses penelitian. Data dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan pertambangan sektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan 2 jenis variabel yaitu variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV) dan variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR).

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan gambaran yg dilihat oleh para investor mengenai sejauh mana tingkat keberhasilan perusahaan dan hubungannya yang erat dengan harga saham (Siregar *et al.* 2019). Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) yang mencerminkan penilaian pasar terhadap nilai buku saham perusahaan, yang berarti semakin tinggi rasio ini semakin besar keyakinan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut.

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

Struktur Modal (DER)

Struktur modal mencerminkan antara total hutang dengan modal sendiri yang digunakan sebagai pendanaan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional (Hadi dan Budiman, 2023). Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur sejauh mana Perusahaan menggunakan hutang dalam perbandingan ekuitas dalam pendanaan operasional dan investasi. DER dapat diukur, sebagai berikut;

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

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan melalui pengelolaan tingkat penjualan, aset dan modal yang tersedia. Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA), untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berdasarkan jumlah aset yang dimilikinya. Pengukuran profitabilitas menggunakan ROA, sebagai berikut;

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

Likuiditas (CR)

Likuiditas adalah kemampuan Perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dalam waktu singkat (Chasanah dan Adhi, 2017). Pengukuran likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Current Ratio* (CR), untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya dalam jangka pendek (Ambarwati dan Vitaningrum, 2021). Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur likuiditas;

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

Kebijakan Dividen (DPR)

Kebijakan dividen merupakan kebijakan penting untuk suatu perusahaan karena perusahaan harus menentukan sejauh mana laba akan dibagikan kepada para investor dan sejauh mana laba akan tetap sebagai saldo laba ditahan perusahaan. Rasio yang digunakan kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR dapat dihitung dengan rumus, (Fahmi, 2016:84).

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Uji Statistik Deskriptif

Analisis data deskriptif adalah sebuah metode statistik yang digunakan untuk menggambarkan data dalam penelitian dengan tujuan untuk membuat kesimpulan dan meningkatkan pemahaman tentang data yang ada. Analisis Statistik deskriptif mencakup berbagai cara untuk penyajian data dengan menghitung melalui perhitungan *mean*, standar deviasi, serta maksimum dan minimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018:161) Uji normalitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dan P-Plot. Jika probabilitas lebih dari 0.05 maka dapat dikatakan distribusi dari model regresi dapat dianggap sebagai normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas adalah untuk menilai tingkat ketergantungan atau korelasi antara dua atau lebih variabel independen dalam model regresi. Silahkan dicek penulisan anda. Uji multikolinearitas dilakukan dengan melalui *tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* (TOL) lebih dari 0,1 dan nilai *Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10 maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas (Ghozali, 2018:108).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah suatu model dalam analisis regresi yang digunakan untuk menilai apakah terjadi ketidaksamaan varian dan residual satu pengamatan dan pengamatan yang lainnya. Untuk melihat ada atau tidaknya heteroskedastisitas dengan menggunakan grafik scatterplot antara nilai prediksi variabel independen (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Jika tidak terdapat pola yang jelas dan terjadi penyebaran titik-titik diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t terhadap kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson dengan perbandingan nilai-nilai. Model regresi dinyatakan bebas autokorelasi apabila $du < dw < 4-du$ (Ghozali, 2018:112).

Analisis Regresi Linear Berganda

Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan model regresi dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 CR + \beta_4 DPR + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai perusahaan

α : Bilangan konstanta

DER : Koefisien regresi untuk variabel Struktur Modal
ROA : Koefisien regresi untuk variabel Profitabilitas
CR : Koefisien regresi untuk variabel Likuiditas
DPR : Koefisien regresi untuk variabel Kebijakan Dividen
e : *Error item* (tingkat kesalahan)

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam pengujian ini menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$ atau 0,05) dengan kriteria : (1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ (α) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen secara signifikan; (2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ (α) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji statistik t digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini uji t menggunakan tingkat signifikansi α sebesar 5% atau 0,05 dengan kriteria: (1) Jika nilai signifikansi $< 0,05$ (α) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen secara signifikan; (2) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ (α) maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana variasi dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen atau sebagai ukuran kontribusi variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Nilai yang mendekati 1 menunjukkan bahwa variabel independen memberikan sebagian besar informasi yang diperlukan untuk memprediksi variasi dalam variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai keterkaitan variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROA), Likuiditas (CR), dan Kebijakan Dividen (DPR) sebagai variabel independen dan Nilai Perusahaan (PBV) sebagai variabel dependen.

Dari informasi yang tercantum dalam uji statistik deskriptif, dapat diamati bahwa 14 perusahaan sampel dengan periode penelitian 4 tahun tercatat diperoleh sebanyak 56 data namun terdapat adanya *outlier* menjadi 51 data. Setelah proses pengolahan menggunakan SPSS, ditemukan data yang ekstrim yang menyebabkan ketidaknormalitas. Oleh karena itu, diperlukan tindakan untuk menangani *outlier* agar data menjadi lebih normal dan dapat diandalkan. Berikut hasil uji statistik deskriptif yang tersaji dalam Tabel 1.

Tabel 1
Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	51	.10	1.65	.6342	.43941
ROA	51	.02	.62	.1840	.15937
CR	51	.68	10.07	2.5883	2.09426
DPR	51	.00	2.02	.5656	.47776
PBV	51	.13	10.36	1.7782	1.68676
Valid N (listwise)	51				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Dalam Tabel 1 hasil uji statistik deskriptif yang disajikan adalah sebagai berikut: (1) DER dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai minimum sebesar 0,10, nilai maksimum sebesar 1,65, nilai rata-rata sebesar 0,6342, dan nilai standar deviasi sebesar 0,43941. (2) ROA dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai minimum sebesar 0,02, nilai maksimum sebesar 0,62, nilai rata-rata sebesar 0,1840, dan nilai standar deviasi sebesar 0,15937. (3) CR dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai minimum sebesar 0,68, nilai maksimum sebesar 10,07, nilai rata-rata sebesar 2,5883, dan nilai standar deviasi sebesar 2,09426. (4) DPR dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 2,02, nilai rata-rata sebesar 0,5656, dan nilai standar deviasi sebesar 0,47776. (5) PBV dalam penelitian ini diketahui bahwa nilai minimum sebesar 0,13, nilai maksimum sebesar 10,36, nilai rata-rata sebesar 1,7782, dan nilai standar deviasi sebesar 1,68676.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Normalitas data diuji dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov dan P-Plot dengan SPSS. apabila besaran probabilitas (Sig) lebih besar daripada 0,05 maka populasi terdistribusi normal. Hasil uji normalitas yang disajikan dalam Tabel 2.

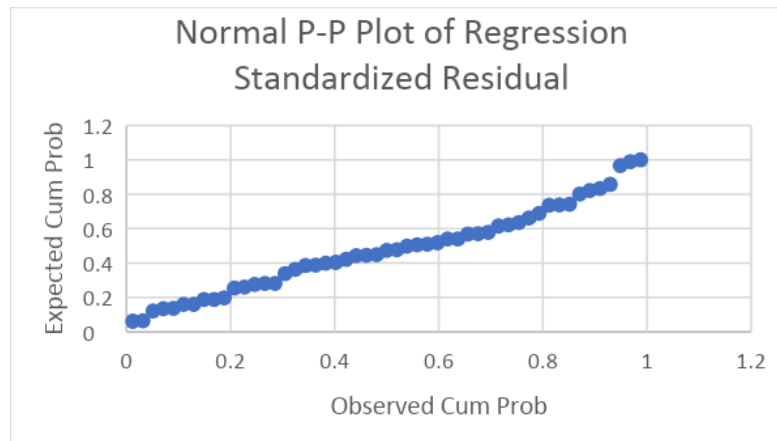
Tabel 2
Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	
N		51	
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	1.1500767	
Most Extreme Differences	Absolute	.123	
	Positive	.123	
	Negative	-.073	
Test Statistic		.123	
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c		.051	
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.	.048	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.042
		Upper Bound	.053

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berikut Gambar 2 *Probability Plot* dapat diamati bahwa data pada penelitian ini memiliki distribusi normal karena penyebaran data mengikuti pola garis diagonal. Oleh

karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini memenuhi syarat normalitas dan menunjukkan distribusi yang normal.



Gambar 2

Grafik P-Plot

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana dua atau lebih variabel independen dalam model regresi saling tergantung atau berkorelasi. Dalam suatu model regresi, ketika nilai VIF tidak melebihi 10, dapat disimpulkan bahwa tidak ada kasus multikolinearitas antara variabel independen. Berikut ini adalah hasil pengujian multikolinearitas yang terdapat pada Tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

	Model	Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.672	1.488
	ROA	.994	1.006
	CR	.668	1.498
	DPR	.941	1.062

a. Dependent Variable: PBV

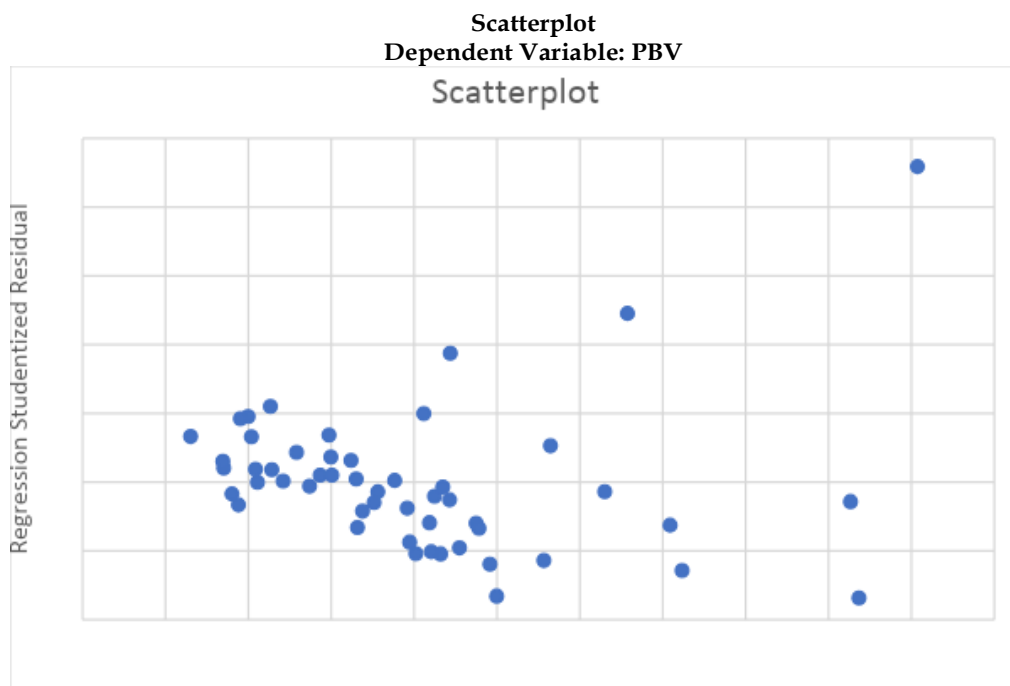
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada Tabel 3 dapat disimpulkan bahwa nilai tolerance untuk variabel DER, ROA, CR, dan DPR melebihi 0,1, menunjukkan bahwa tidak ada kasus multikolinearitas. Sementara nilai VIF juga menunjukkan hasil yang sama, yaitu kurang dari 10, yang menegaskan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengevaluasi apakah terdapat ketidakseragaman varian diantara residual dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Untuk mengidentifikasi keberadaan heteroskedastisitas, dilakukan pengamatan terhadap sebaran titik-titik di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Berikut ini adalah hasil pengujian heteroskedastisitas yang disajikan pada Gambar 3.

Berdasarkan pada gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas yang tersaji pada grafik scatterplot menunjukkan bahwa titik-titik tersebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Scatterplot
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t terhadap kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Berikut hasil uji autokorelasi pada Tabel 4.

Tabel 4
Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.732 ^a	.535	.495	1.19904	1.619

- a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER, CR
- b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Pada pengujian autokorelasi pada Tabel 4 dapat diketahui bahwa asumsi residual independen telah terpenuhi atau tidak terjadi autokorelasi. Dalam penelitian ini ditunjukkan melalui data dengan jumlah n = 51 dan empat variabel independen. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa $dL < dU < DW < 4-dU < 4-dL$ dengan nilai $1,3855 < 1,7218 < 1,619 < 2,2782 < 2,6145$. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi yang terjadi dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah model persamaan yang menjelaskan secara linear hubungan antara satu variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen. Pada penelitian ini analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengidentifikasi pengaruh struktur modal, profitabilitas, likuiditas dan kebijakan

dividen terhadap nilai perusahaan. Hasil dari analisis regresi linear berganda terdapat pada tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-1.374	.636		-2.162	.036
	DER	1.864	.471	.486	3.960	<.001
	ROA	5.806	1.067	.549	5.441	<.001
	CR	.087	.099	.108	.881	.383
	DPR	1.196	.366	.339	3.268	.002

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan Tabel 5 dapat disimpulkan rumus persamaan regresi linear berganda:

$$PBV = -1,374 + 1,864 \text{ DER} + 5,806 \text{ ROA} + 0,087 \text{ CR} + 1,196 \text{ DPR} + e$$

Berdasarkan persamaan diatas maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Konstanta sebesar -1,374 yang berarti jika struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen memiliki nilai 0 maka nilai perusahaan juga akan memiliki nilai -1,374. (2) Koefisien regresi struktur modal (DER) sebesar 1,864 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Yang berarti jika struktur modal meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. (3) Koefisien regresi profitabilitas (ROA) sebesar 5,806 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Yang berarti jika tingkat profitabilitas meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat. (4) Koefisien regresi likuiditas (CR) sebesar 0,087 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara likuiditas dengan nilai perusahaan, tetapi p-value untuk likuiditas (CR) melebihi tingkat signifikansi alpha 5%. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa terdapat hubungan positif tetapi hubungan tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (5) Koefisien regresi kebijakan dividen (DPR) sebesar 1,196 yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang positif antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Yang berarti jika tingkat kebijakan dividen meningkat maka nilai perusahaan akan meningkat.

Uji Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui bahwa semua variabel independen mempunyai pengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Dalam pengujian ini menggunakan uji F dengan tingkat signifikansi ($\alpha=5\%$ atau 0,05) jika nilai signifikan < 0,05.

Tabel 6
Hasil Uji F
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	76.124	4	19.031	13.237	.001 ^b
	Residual	66.134	46	1.438		
	Total	142.258	50			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER, CR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji F yang tercantum dalam Tabel 6 diketahui bahwa nilai dari F hitung adalah sebesar 13,237 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini layak untuk digunakan. Selain itu, keempat variabel independen yaitu struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh signifikan secara serentak terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara individu berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018). Jika nilai signifikansi < 0,05 (α) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan.

Tabel 7
Hasil Uji t

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	-1.374	.636		-2.162	.036
	DER	1.864	.471	.486	3.960	.001
	ROA	5.806	1.067	.549	5.441	.001
	CR	.087	.099	.108	.881	.383
	DPR	1.196	.366	.339	3.268	.002

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan hasil uji t yang terdapat pada Tabel 7 dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) nilai koefisien regresi untuk variabel struktur modal (DER) adalah 1,864 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat diinterpretasikan bahwa H_1 diterima menyatakan struktur modal (DER) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas (ROA) adalah 5,806 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat diinterpretasikan bahwa H_2 menyatakan profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sektor batubara akan meningkatkan nilai perusahaan. (3) nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas (CR) adalah 0,087 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,383 > 0,05$. Oleh karena itu, dapat diinterpretasikan bahwa H_3 ditolak menyatakan likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (4) nilai koefisien regresi untuk variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 1,196 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Oleh karena itu, dapat diinterpretasikan bahwa H_4 menyatakan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) memberikan gambaran sejauh mana variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi diukur melalui *R Square* dan semakin mendekati 1, maka semakin baik model regresi yang digunakan. Berikut adalah pengujian koefisien determinasi pada Tabel 8.

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.732 ^a	.535	.495	1.19904	1.619

a. Predictors: (Constant), DPR, ROA, DER, CR

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2024

Berdasarkan pada Tabel 8 hasil pengujian koefisien determinasi menunjukkan angka sebesar 0,535. Hal ini berarti bahwa sebanyak 53,5% dari variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel independen struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), likuiditas (CR) dan kebijakan dividen (DPR). Sementara itu, sebesar 46,5% sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model dari penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal menggunakan *Debt Equity Ratio* yang mengukur perbandingan hutang jangka panjang dan modal perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien DER sebesar 1,864 dengan nilai t hitung sebesar 3,960 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata nilai DER yang dihasilkan perusahaan tergolong rendah yaitu sebesar 0,634. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan dapat mengelola struktur modal yang baik sehingga hutang yang dibutuhkan perusahaan tidak terlalu tinggi. Untuk mengelola struktur modal yang baik perusahaan membutuhkan sebuah keputusan struktur modal yang efektif, sehingga biaya modal yang dikeluarkan perusahaan tidak terlalu tinggi. Meskipun demikian, perusahaan dapat menggunakan hutang ketika terdapat keuntungan tambahan, seperti potongan pajak atas bunga yang dibayarkan, yang pada akhirnya dapat menurunkan beban efektif dari penggunaan hutang (Setiana dan Rahayu, 2012).

Penelitian ini juga sesuai dengan *trade off theory*, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai batas tertentu. Perusahaan menggunakan utang apabila memperoleh banyak manfaat. Nilai perusahaan juga akan meningkat dengan meningkatnya utang perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan hutang dan modal perusahaan secara baik dapat memaksimalkan aktivitas operasional, sehingga nilai perusahaan juga dapat semakin tinggi dan investor akan tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini juga selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Hadi dan Budiman (2023), Mudjijah *et al.* (2019), Huda *et al.* (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas menggunakan *Return On Assets* yang mengukur perbandingan antara laba bersih setelah pajak dan aktiva lancar perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien ROA sebesar 5,806 dengan nilai t hitung sebesar 5,441 dan nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa ketika profitabilitas meningkat maka berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik ketika laba mengalami peningkatan. Profitabilitas dalam penelitian ini mengalami peningkatan yang akan mencerminkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan seluruh aktiva untuk

memperoleh keuntungan setelah pajak.

Penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, dimana perusahaan yang memiliki laba tinggi akan memberikan sinyal positif terhadap investor. Profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa total aset yang digunakan perusahaan untuk kegiatan operasional mampu memperoleh laba yang tinggi bagi perusahaan. Berpengaruh positifnya nilai perusahaan menjadi prospek baik bagi perusahaan untuk menarik investor, karena profitabilitas merupakan indikator penting suatu perusahaan, dimana semakin tinggi ROA maka semakin tinggi pula laba yang diperoleh perusahaan. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk tetap menanamkan sahamnya di perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan akan meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat juga. Hasil penelitian ini juga selaras dengan Ariani dan Amaniyah (2021) serta Mariani (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas dilakukan dengan *Current Ratio* yang mengukur perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar perusahaan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien CR sebesar 0,087 dengan nilai t hitung sebesar 0,881 dan nilai signifikansi sebesar $0,383 > 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya nilai likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rahma dan Munfaqiroh (2021) likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk menyelesaikan semua hutang yang telah jatuh tempo. Ketersediaan likuiditas yang baik pada suatu perusahaan dapat memberikan kepercayaan kepada investor. Hal ini dapat memberikan minat investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah keadaan ini dapat menciptakan sinyal negatif bagi investor yang dapat mempertimbangkan untuk menarik investasinya. Namun, pada penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata CR yang dihasilkan perusahaan tergolong tinggi, namun tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini dapat disebabkan adanya persediaan yang belum terjual dan piutang yang tak tertagih, sehingga nilai CR perusahaan meningkat seolah-olah perusahaan dalam keadaan likuid.

Kondisi ini memberikan sinyal negatif pada investor dan dapat mengurangi minat investor untuk menanamkan sahamnya kepada perusahaan. Hal ini juga dapat menunjukkan adanya potensi masalah dalam kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban namun tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Astuti dan Yadnya (2019) serta Hannawanti dan Naibaho (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* yang mengukur perbandingan antara jumlah dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang telah dihasilkan. Hasil uji regresi menunjukkan koefisien DPR sebesar 1,196 dengan nilai t hitung sebesar 3,268 dan nilai signifikansi sebesar $0,002 < 0,05$. Jadi, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi akan mendapatkan kepercayaan yang kuat dari para investor karena investor cenderung mencari stabilitas pengembalian investasi. Dividen merupakan pembagian laba kepada para investor oleh perusahaan. Penetapan jumlah dividen yang dibayarkan harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham.

Penelitian ini mendukung teori sinyal, dimana perusahaan mampu membayar dividen secara wajar, menciptakan kepercayaan investor dan membantu menjaga nilai perusahaan tetap meningkat. Investor mengharapkan pembayaran dividen perusahaan sebagai bagian dari peningkatan nilai saham. Oleh karena itu, dengan membayarkan dividen kepada pemegang saham akan menaikkan nilai perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen akan memberikan sinyal positif kepada investor mencerminkan prospek yang baik bagi perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan Setyani (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Bird in the hand theory* yang menyatakan bahwa investor lebih memilih menerima dividen daripada *capital gain*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini secara empiris membuktikan terkait pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan di sektor batubara yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Berdasarkan analisis hasil penelitian yang dibahas pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan yaitu: (1) Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memberikan indikasi bahwa perusahaan dapat mengelola struktur modal yang baik sehingga hutang yang dibutuhkan perusahaan tidak terlalu tinggi. penggunaan hutang dan modal perusahaan secara optimal dapat memaksimalkan aktivitas operasional perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga dapat semakin tinggi dan investor akan tertarik untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa peningkatan dalam profitabilitas perusahaan maka nilai perusahaan juga meningkat. Hal ini dapat menarik perhatian investor untuk tetap menanamkan sahamnya di perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan akan meningkatkan harga saham, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat juga. (3) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata CR yang dihasilkan perusahaan tergolong tinggi, namun tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini juga dapat menunjukkan adanya potensi masalah dalam kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban namun tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan. sehingga tinggi rendahnya likuiditas perusahaan tidak berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan. (4) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang baik memiliki nilai yang lebih tinggi. Ini mencerminkan kepercayaan investor yang kuat terhadap perusahaan yang memberikan pengembalian kepada pemegang saham melalui pembagian dividen.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti, terdapat adanya keterbatasan penelitian, yaitu: (1) Penelitian ini menghadapi keterbatasan dalam variasi variabel yang digunakan, mengingat masih ada sejumlah variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian ini. Hal ini dapat dilihat bahwa masih terdapat 46,5% pengaruh dari variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dijabarkan di atas, maka penulis memberikan saran sebagai berikut: (1) Disarankan kepada peneliti berikutnya untuk memperluas objek penelitian seperti pada perusahaan manufaktur serta memperpanjang periode penelitian menjadi 5 tahun yang tidak hanya pada perusahaan

pertambangan sektor batu bara. Untuk memperoleh temuan yang lebih signifikan dengan memperluas cakupan penelitian. (2) Disarankan kepada peneliti berikutnya untuk memasukkan variabel independen tambahan seperti Pertumbuhan Perusahaan dan *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberikan wawasan yang lebih luas dan mendalam terkait faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, F., dan E. Herwiyanti. 2020. Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Penelitian Ekonomi dan Bisnis*, 5 (1), 2020.
- Ambarwati, J., dan M.R. Vitaningrum. 2021 Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(2), 2021.
- Ariani, M.F. dan E. Amaniyah. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Ilmu Manajemen*, 1(3), 265-274.
- Arizki, A., E. Masdupi., dan Y. Zulvia. 2019. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*. 1(1).
- Astuti, N. K. B. dan I.P. Yadnya. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275-3302.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2019. Penerjemah Sallama. N.I., dan F. Kusumastuti. 2019. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Empat). Salemba Empat. Jakarta.
- Chasanah, A.N. dan D.K Adhi. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate Yang Listed Di Bei Tahun 2012-2015. *Fokus Ekonomi*, 12(2), 131 - 146.
- Dewi, A.S.M. dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. ISSN:2302-8556 *E-jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 4.2 (2013): 358-372.
- Fahmi, I. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta. Bandung.
- Febriani, R. 2020. Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Pendidikan, Akuntansi dan Keuangan*, 3(2), 2622-7037.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Pogram IBM SPSS*. Edisi Sembilan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hadi, N. dan J. Budiman. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Widya Cipta: Jurnal Sekretari dan Manajemen*. 7(2), 160-168.
- Hannawanti., dan E.A.B. Naibaho. 2021. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi CSR. *Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS)*. 3(2), 145-155.
- Hery. 2019. *Manajemen Kinerja*. PT Grasindo. Jakarta.
- Huda, S., D. Zuhroh., dan A. Firdiansjah. 2020. The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transparation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Periode of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 06(09), 44-55.
- Kusumayanti, I. dan A. Astika. 2016. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Transportasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 2(1): 112-138.
- Lukiman, N.K., dan Y.D. Hapsari. 2018. Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- Periode 2014-2017. *Journal Of Chemical Information and Modelling*, 53(9), 1689-1699.
- Mariani, D. 2018. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan Dan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7.
- Maulidia, L. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Food And Beverage di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. e-ISSN: 2460-0585.
- Mudjijah, S., Z. Khalid, dan D.A.S. Astuti. 2019. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Di Moderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1).
- Myers, S.C. 1977. Determinant of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Economics* 9 (3):237-264.
- Oktaviarni, F., Y. Murni., dan B. Suprayitno. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 9(1).
- Pertiwi, P.J., P. Tommy, dan J.R. Tumiwa. 2016. Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverages yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Emba*. ISSN: 2303-1174, 4 (1):1369-1380.
- Rahma, A.N. dan S. Munfaqiroh. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 14(2), 196-203.
- Rizkia, R.F. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. ISSN: 2461-0585.
- Setiana, E., dan D. Rahayu. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Pada Perusahaan Otomatif Yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Telaah Akuntansi*, 13(1).
- Setiawan, M.R., N. Susanti., dan N.M. Nugraha. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*. 2021. ISSN: 2548-9224.
- Setyani, A.Y. 2018. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JRAK*, 14(1).
- Siregar, M.E.S., S. Dalimunthe., dan R.S. Trijunianto. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 10(2).
- Siregar, Q.R. dan S. Farisi. 2018. Pengaruh Return On Assets Dan Earning Per Share Terhadap Harga Saham. *Maneggio: Jurnal Ilmiah Magister Manajemen*, 1(1), 81-89.
- Subramanyam, K. R. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. (Edisi 11, Buku 2). Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi (mixed methods)*. Alfabeta. Bandung.
- Sujarwerni, W. 2014. *Metodologi Penelitian Lengkap Praktis dan Mudah Dipahami*. Pustaka Baru. Yogyakarta.
- Umbung, M.H., W.M. Ndoen., dan P.Y. Amtiran. 2021. Pengaruh Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2).
- Umdiana, N., dan H. Claudia. 2020. Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1).