



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 4 No. 3 (2025) pp: 890-898

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia yang Terdaftar di Bei

Randa Fransiskus S¹, Donalson Silalahi², Kornel Munthe³, Roslinda Sagala⁴

Universitas Katolik Santo Thomas, Indonesia¹²³⁴

randafransiskus@gmail.com¹, donalson_silalahi@yahoo.co.id², kornel_munthe@yahoo.com³, roslindasagala@gmail.com⁴

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan, serta peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tertentu. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan beberapa indikator seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER). Sementara itu, nilai perusahaan diukur menggunakan Price to Book Value (PBV). Kebijakan dividen diprosikan dengan dividend payout ratio (DPR). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi moderasi dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode purposive sampling dari perusahaan sub-sektor pertambangan yang konsisten membagikan dividen dan memiliki laporan keuangan lengkap selama periode pengamatan. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan situs resmi BEI. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan dividen terbukti memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa perusahaan dengan kebijakan dividen yang konsisten mampu memperkuat pengaruh positif kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini memberikan implikasi penting bagi manajemen perusahaan dan investor dalam pengambilan keputusan keuangan dan investasi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Perusahaan Pertambangan, Bursa Efek Indonesia

1. Latar Belakang

Perkembangan perekonomian bidang bisnis kini semakin pesat hingga menciptakan persaingan, menuntut para perusahaan-perusahaan untuk dapat mempertahankan eksistensi serta mempunyai keunggulan untuk bersaing baik secara teknologi, produk yang dihasilkan dan sumber daya manusianya. Perusahaan merupakan tempat terjadinya kegiatan yang dilakukan secara terus menerus sehingga menghasilkan produksi berupa barang atau jasa dan aktivitas penjualan. Penjualan menjadi hal penting bagi perusahaan, dikarenakan tujuan utama didirikan perusahaan yang sudah *go public* adalah memaksimalkan nilai perusahaan, mendapatkan laba dan memakmurkan pemilik perusahaan maupun para pemegang saham. Banyak perusahaan *go public* mengoptimalkan nilai perusahaannya agar tetap bertahan di dunia bisnis dan di sisi lain juga dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan *go public* memperoleh laba dengan meningkatkan nilai sahamnya, apabila nilai saham perusahaan tinggi maka tingkat pengembalian investasi juga akan tinggi untuk para pemegang saham, begitu sebaliknya nilai perusahaan rendah maka tingkat pengembalian investasi akan rendah. Harga saham adalah harga di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan serta penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, apabila semakin tinggi pemegang saham bersedia membayar perlembar saham suatu perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaan (Astutik. 2017:32).

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia yang Terdaftar di Bei

Penerbitan saham merupakan salah satu cara paling efektif dalam memperoleh dana, dimana semakin banyak investasi saham yang ditanamkan dalam perusahaan maka dapat meningkatkan nilai saham, hal tersebut cerminan nilai perusahaan (Tarihoran. 2016:149). Pasar modal adalah lembaga yang sangat diperhitungkan bagi perkembangan ekonomi negara, dimana sarana bertemunya antara permintaan serta penawaran instrumen keuangan jangka panjang dan berfungsi menjalankan ekonomi keuangan, oleh sebab itu pemerintah turut mengatur jalannya pasar modal. Perusahaan pertambangan telah lama menjadi sektor utama penyumbang ekonomi keuangan negara, namun pada tahun 2011 sempat mengalami tren penurunan. Nilai perusahaan pertambangan pada tahun 2011-2015 mengalami fluktuasi karena kenaikan dan penurunan *Price Book Value* (PBV) setiap tahunnya, dimana *Price Book Value* (PBV) digunakan untuk menunjukkan sejauh mana perusahaan menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Hirdinis. 2019:175). Nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sitepu, dkk. 2019:79). Perusahaan dikatakan memiliki nilai baik jika perusahaan memiliki kinerja baik, oleh karena itu nilai perusahaan digunakan sebagai acuan para pemegang saham untuk melihat seberapa besar nilai yang ada dalam perusahaan. Hal tersebut tersebut akan digunakan sebagai bahan pertimbangan pemegang saham dalam melakukan investasi. Meningkatnya nilai perusahaan adalah pencapaian keberhasilan perusahaan, karena dengan semakin tingginya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik perusahaan maupun para pemegang saham juga akan semakin meningkat.

Pada lingkup bisnis terjadinya kenaikan dan penurunan pendapatan laba, bisa disebabkan beberapa faktor yakni keadaan alam, harga pasar, krisis ekonomi dan lain sebagainya. Oleh karena itu, naik dan turunnya nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan disebabkan pada beberapa faktor tersebut. Perusahaan akan berupaya meningkatkan nilai perusahaan melalui pembayaran dividen dengan mempertahankan laba yang tersedia bagi pemegang saham menjadi laba ditahan, dimana perusahaan mengupayakan kebijakan dividen yang optimal agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Wahjudi. 2019:4). Pemegang saham dapat menilai kinerja perusahaan pertambangan dengan melakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan. Analisis terhadap laporan keuangan dilakukan dengan menggunakan variabel kinerja keuangan, seperti likuiditas, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen, variabel-variabel tersebut menjadi informasi yang sangat penting bagi pemegang saham.

Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan perhitungan rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat analisis keuangan yang didesain untuk mengevaluasi laporan keuangan diantaranya laporan laba rugi dan neraca. Umumnya rasio keuangan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan suatu perusahaan dilihat dalam berbagai aspek, aspek yang digunakan pada penelitian ini diantaranya aspek likuiditas, aspek leverage dan aspek profitabilitas. Salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan dalam mengambil keputusan untuk melakukan transaksi terhadap saham tertentu adalah tingkat likuiditas suatu perusahaan, dikarenakan likuiditas digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dari tingkat likuiditasnya (Candradewi. 2016:2096). Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya serta memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih yang harus segera dipenuhi (Thaib, dkk. 2017:35).

Likuiditas merupakan variabel yang bertujuan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, dimana semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Qodir, dkk. 2016:162). Hal tersebut juga akan berdampak untuk pemegang saham, karena risiko yang ditanggung para pemegang saham juga semakin kecil. Bagi pemegang saham dalam melakukan investasi selalu memperhatikan faktor likuiditas disebabkan variabel ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya, oleh karena itu para pemegang saham tertarik dengan melihat likuiditas perusahaan dalam berinvestasi, sehingga likuiditas memberikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage merupakan hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, dimana semakin tinggi aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (semakin tinggi hutang perusahaan) maka akan berpengaruh pada pengelolaan aktiva (Antoro, dkk. 2018:62). Pemegang saham memandang bahwa perusahaan dengan leverage yang tinggi menunjukan prospek yang baik dimasa yang akan datang dengan asumsi bahwa aliran kas perusahaan tetap terjaga sehingga perputaran kas dalam perusahaan dapat beroperasi

dengan baik, oleh karena itu leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:13-14). Disisi lain, semakin tinggi atau rendahnya hutang suatu perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, seperti pada pergerakan harga saham pasar modal Indonesia dan penciptaan pasar perusahaan yang memiliki nilai tambah yang disebabkan oleh faktor psikologis, yang mana besar kecilnya hutang perusahaan tidak terlalu diperhatikan pemegang saham, sehingga tidak ditemukan pengaruh negatif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tahu, dkk. 2017:96). Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan akan diperhatikan oleh pemegang saham, karena para pemegang saham lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan, sehingga leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017:1015) (Widyastuti. 2019:56).

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga pemegang saham akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Kemampuan menghasilkan laba akan direspon positif oleh pemegang saham, salah satunya tercermin dari kenaikan harga saham, sehingga menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham dan hubungan yang positif ini dikarenakan ketika tingkat profitabilitas suatu perusahaan meningkat maka para pemegang saham akan memiliki ekspektasi dan kepercayaan lebih terhadap perusahaan.

Profitabilitas perusahaan meningkat maka nilai perusahaan itu akan meningkat. Peningkatan laba mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga menimbulkan sentimen positif dari pemegang saham dan dapat menaikkan harga saham di pasar modal, sehingga profitabilitas menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, setiap terjadi kenaikan maupun penurunan profitabilitas dari tahun sebelumnya maka tidak akan memengaruhi naik maupun turunnya nilai perusahaan, sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Pratiwi, dkk. 2017:1468). Keuntungan suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Thaib, dkk. 2017:36).

Pada uraian hasil riset gap ketiga variabel diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan, oleh karena itu peneliti memasukkan variabel kebijakan dividen sebagai variabel pemoderasi yang diduga dapat memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara likuiditas, leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen digunakan sebagai variabel moderasi, dikarenakan perusahaan akan memaksimumkan nilai perusahaan yang dapat dicapai apabila perusahaan memperhatikan pemegang saham. Kinerja keuangan yang baik yang diwakili oleh likuiditas, leverage dan profitabilitas akan direspon baik pula oleh para pemegang saham, respon baik ini ditunjukkan dengan adanya peningkatan permintaan saham perusahaan. Oleh sebab hal itu, apabila permintaan saham meningkat dan para pemegang saham tidak menginginkan menjual sahamnya, karena kinerja perusahaan dinilai bagus oleh para pemegang saham, hal tersebut akan meningkatkan harga saham.

Pembayaran dividen merupakan bagian dari pemantauan perusahaan, apabila perusahaan cenderung membayar dividen lebih besar maka hal tersebut dilatarbelakangi adanya pemegang saham yang memiliki proporsi saham yang lebih rendah. Kebijakan dividen mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat likuiditas tinggi dan kebijakan dividen dapat menurunkan nilai perusahaan pada saat likuiditas rendah, sehingga likuiditas yang dimoderasi oleh kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham apabila perusahaan memiliki kas yang dapat dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen, jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan dinilai sebagai perusahaan yang likuid maka nilai perusahaan akan baik, sehingga kebijakan dividen dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan (Raindraputri, dkk. 2019:14).

Kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dinyatakan tidak secara signifikan memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Kondisi ini juga menggambarkan bahwa pembayaran deviden setidaknya berdampak negatif terhadap likuiditas bank karena dengan adanya pembayaran deviden tunai tersebut bank mengeluarkan uang tunai dalam jumlah besar. Oleh karena itu hasil uji variabel moderasi menghasilkan pengaruh

negatif yang tidak signifikan (Setiawan, dkk. 2020:14). Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini mungkin terjadi karena di Indonesia tidak membayarkan dividen dengan jumlah yang besar, dengan harapan agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian serta memiliki fleksibilitas keuangan (Mayarina, dkk. 2017:593). Kebijakan dividen mampu menekan tingkat leverage tinggi, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham bahwa perusahaan dapat membayarkan dividen dalam jumlah yang stabil tanpa perlu khawatir perusahaan akan bangkrut karena terhutang hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fajaria, dkk. 2018:66).

Kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan membuat hutang semakin tinggi sehingga mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga kebijakan dividen memperlemah hubungan leverage terhadap nilai perusahaan (Mardiana, dkk. 2019:148). Kebijakan dividen tidak mampu memperkuat nilai perusahaan ketika leverage bank tidak sehat dan kebijakan dividen juga tidak mampu menurunkan nilai perusahaan ketika leverage bank sangat sehat, sehingga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan (Setiawan, dkk. 2020:15). Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada saat *Debt Equity Ratio* (DER) tinggi dan tidak mampu menurunkan nilai perusahaan saat *Debt Equity Ratio* (DER) rendah, hal ini kemungkinan terjadi karena adanya peraturan di Indonesia tentang larangan pengurangan modal, dimana perusahaan dilarang membayar dividen dengan mengurangi modal perusahaan, sehingga kebijakan dividen tidak mampu mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan (Mayarina, dkk. 2017:593-594) (Pratiwi, dkk. 2017:1470).

Besar kecilnya suatu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham tidak terlalu berdampak dengan tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan, hanya saja pembayaran dividen yang terjadi saat ini lebih baik digunakan daripada *capital gain* di masa yang akan datang, hal ini sejalan dengan *signalling theory* di mana pemegang saham lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada *capital gain*, karena dividen dianggap dapat memecahkan ketidakpastian yang akan dihadapi, sehingga kebijakan dividen tidak mampu secara signifikan memoderasi pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

Penelitian mengenai nilai perusahaan menarik untuk diteliti, berdasarkan hasil-hasil *gap* penelitian sebelumnya masih ditemukan kontroversi antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) dan variabel pemoderasi (Z). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode penelitian yang lebih baru dan variabel penelitian yang digunakan. Penelitian ini menarik diteliti karena adanya *research gap* yaitu ketidakkonsistenan hasil pada penelitian-penelitian terdahulu. Naik turunnya nilai perusahaan menjadi fenomena yang menarik untuk dibicarakan, hal ini terkait untuk pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Berdasarkan uraian dan *research gap* tersebut, maka peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi, studi kasus dilakukan pada perusahaan pertambangan di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dimana kinerja keuangannya meliputi likuiditas, leverage dan profitabilitas sebagai variabel independen.

2. Metode Penelitian

2.1. Pendekatan dan Jenis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah penelitian dan tujuan penelitian yang telah dijelaskan, maka penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausal. Asosiatif kausal merupakan penelitian yang menggunakan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Peneliti menggunakan variabel moderasi untuk melihat apakah hubungan antara variabel independen dan dependen dipengaruhi oleh variabel tersebut, hal ini disebabkan karena kesimpulan hubungan kausal antara variabel independen dan dependen hasilnya berbeda antara peneliti yang satu dengan yang lainnya. Pada penelitian ini, peneliti berusaha menjelaskan pengaruh likuiditas, leverage dan profitabilitas sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2.2. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini bersumber dari literatur sekunder, seperti:

1. Jurnal ilmiah terindeks (Scopus, Sinta, Google Scholar),
2. Buku teks ekonomi, manajemen keuangan, dan akuntansi,
3. Laporan industri sektor pertambangan,
4. Laporan keuangan emiten pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI),
5. Database akademik (ProQuest, ScienceDirect, Emerald Insight).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui penelusuran literatur berdasarkan kata kunci seperti: Kinerja Keuangan, Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Perusahaan Pertambangan, Bursa Efek Indonesia. Seluruh sumber dipilih berdasarkan relevansi, validitas, dan kemutakhiran (minimal tahun 2015 ke atas).

2.3. Teknik Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan pendekatan analisis tematik (thematic analysis), yaitu mengelompokkan temuan-temuan dari berbagai literatur ke dalam tema-tema besar yang berkaitan dengan:

1. Pengaruh kinerja keuangan dalam perusahaan,
2. Nilai perusahaan,
3. Pembagian deviden dan kebijakan deviden,
4. Hubungan konseptual antar ketiga variabel tersebut dalam konteks emiten pertambangan.

3. Hasil dan Diskusi

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Salah satu indikator yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas adalah Current Ratio (CR).

Hubungan Likuiditas dan Nilai Perusahaan

1. Likuiditas Tinggi, Sinyal Positif
 - Likuiditas yang tinggi umumnya memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor dan pihak kreditur, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.
2. Likuiditas Terlalu Tinggi, Sinyal Negatif
 - Namun, jika likuiditas terlalu tinggi, justru bisa memberi sinyal buruk (bad news) karena dapat dianggap perusahaan kurang mampu mengelola dana secara efisien. Banyak aset lancar yang menganggur atau dana tidak digunakan secara produktif untuk menghasilkan keuntungan. Hal ini berpotensi menurunkan profitabilitas dan akhirnya nilai perusahaan di mata investor bisa menurun pula.
3. Likuiditas Tidak Selalu Berpengaruh Nyata
 - Beberapa penelitian menunjukkan tidak selalu ada pengaruh signifikan antara rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dalam sektor atau kondisi ekonomi tertentu, likuiditas tidak secara langsung meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan leverage juga berperan penting terhadap nilai perusahaan.

Secara umum, likuiditas yang sehat (tidak terlalu rendah atau terlalu tinggi) cenderung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Likuiditas yang baik meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur, sehingga memperkuat posisi perusahaan di pasar keuangan.

Namun, likuiditas yang terlalu tinggi dapat berdampak negatif karena mengindikasikan kurangnya agresivitas dalam memanfaatkan aset perusahaan secara efisien untuk memperoleh laba.

Pengaruh likuiditas juga dapat bervariasi tergantung sektor industri, kondisi ekonomi makro, serta strategi manajemen keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Candradewi (2016) dan Mayarina, dkk (2017). Tidak berpengaruh signifikansinya likuiditas terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi, belum tentu akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula dan hal ini tercermin pada nilai likuiditas tinggi

maka akan mencerminkan adanya aktiva lancar yang tinggi dalam melunasi kewajiban lancarnya (Candradewi. 2016:2117). Nilai likuiditas yang tinggi juga dapat disebabkan adanya piutang dan persediaan, yang mana kedua faktor tersebut tidak dapat digunakan secara cepat dalam membayarkan kewajibannya (Mayarina, dkk. 2017:592).

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya. Rasio leverage biasanya diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) atau Debt to Asset Ratio (DAR).

Pengaruh Positif Leverage terhadap Nilai Perusahaan

- Leverage memungkinkan perusahaan untuk menggunakan dana pinjaman guna membiayai proyek atau ekspansi usaha yang berpotensi meningkatkan laba.
- Penelitian menunjukkan leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, terutama ketika perusahaan memiliki profitabilitas tinggi yang memungkinkan pengelolaan utang yang baik.

Pengaruh Negatif Leverage terhadap Nilai Perusahaan

- Leverage yang terlalu tinggi meningkatkan risiko gagal bayar (default risk), sehingga menurunkan nilai perusahaan karena investor melihat risiko kebangkrutan lebih besar.
- Hutang berlebihan juga dapat menimbulkan tekanan likuiditas dan menambah biaya keuangan yang berakibat negatif terhadap kinerja.
- Sejumlah penelitian menemukan pengaruh leverage negatif terhadap nilai perusahaan, khususnya ketika perusahaan tidak mampu mengelola tanggung jawab finansialnya dengan baik.

Faktor Moderasi dan Konteks

- Profitabilitas perusahaan dapat memoderasi pengaruh leverage. Perusahaan yang menguntungkan lebih mampu memanfaatkan leverage secara efektif untuk meningkatkan nilai.
- Umur perusahaan atau ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi hubungan leverage dengan nilai perusahaan, dengan perusahaan yang lebih mapan cenderung mengelola utang lebih baik sehingga dampak leverage lebih positif.

Leverage dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan potensi keuntungan dan manfaat pajak, terutama saat perusahaan memiliki profitabilitas yang baik dan manajemen risiko yang efektif. Namun, leverage yang terlalu tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan akibat risiko gagal bayar dan tekanan keuangan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan optimal dalam struktur modal agar leverage dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan.

Tidak berpengaruh signifikansinya leverage terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham selalu memperhatikan besar kecilnya nilai leverage perusahaan, hal ini dilihat dari bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana secara efektif dan efisien dalam mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Rochmah, dkk. 2017). Berdasarkan pada agency teory (teori keagenan) tidak berpengaruh signifikansi nilai leverage tinggi ini menunjukkan bahwa adanya nilai hutang pada perusahaan yang tinggi, tingkat hutang perusahaan dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan dan akan memberikan dampak pada apresiasi serta depresiasi harga saham (Nurafifah. 2020:12). Oleh karena itu, semakin tinggi komposisi hutang perusahaan dibandingkan modal sendiri, akan memberikan dampak pada beban perusahaan kepada pihak luar (Candradewi. 2016:2118).

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai Perusahaan

Sejumlah besar studi empiris telah dilakukan untuk menguji hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Mayoritas penelitian ini secara konsisten menemukan hubungan positif dan signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hubungan Positif dan Signifikan: Hampir semua penelitian menunjukkan bahwa peningkatan profitabilitas (diukur dengan ROA, ROE, atau NPM) akan berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (sering diukur dengan Tobin's Q atau Price to Book Value - PBV). Artinya, semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor.

Berpengaruh signifikansinya tingkat profitabilitas yang tinggi terhadap nilai perusahaan, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari modal yang dimilikinya, dengan adanya hal

tersebut akan disambut baik oleh para pemegang saham dimana dapat dilihat dari peningkatan harga sahamnya (Puspitaningtyas. 2017:177). Bagi perusahaan yang berhasil membukukan tingkat keuntungan yang tinggi, maka akan memberikan pengaruh pemegang saham dalam menanamkan modalnya, sehingga permintaan dan harga saham meningkat (Harningsih, dkk. 2019:205).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan dengan cara memengaruhi interpretasi investor terhadap tingkat likuiditas perusahaan.

- **Memperkuat (Positive Moderation):**
 - Jika perusahaan memiliki likuiditas yang baik *dan* secara konsisten membayar dividen yang stabil atau meningkat, ini dapat sangat memperkuat kepercayaan investor. Investor akan melihat likuiditas bukan hanya sebagai cadangan pasif, tetapi sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup untuk operasi, investasi, *dan* pengembalian kepada pemegang saham. Ini mengirimkan sinyal ganda yang sangat positif, sehingga meningkatkan nilai perusahaan lebih dari jika hanya likuiditas saja yang tinggi.
 - Artinya, likuiditas yang tinggi akan lebih dihargai oleh pasar jika diikuti dengan kebijakan dividen yang pro-investor.
- **Memperlemah atau Tidak Memoderasi (Negative/No Moderation):**
 - Di sisi lain, jika perusahaan memiliki likuiditas tinggi tetapi tidak membagikan dividen (misalnya, laba ditahan semua), atau kebijakan dividennya tidak konsisten, investor mungkin menjadi curiga. Mereka bisa mempertanyakan apakah kelebihan kas tersebut akan diinvestasikan secara efisien atau hanya akan disalahgunakan. Dalam skenario ini, kebijakan dividen mungkin tidak memperkuat (bahkan mungkin memperlemah) dampak positif likuiditas terhadap nilai perusahaan.
 - Beberapa studi bahkan menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki efek moderasi yang signifikan, menunjukkan bahwa pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan sebagian besar bersifat langsung, atau ada faktor lain yang lebih dominan dalam interaksi tersebut.

Penelitian empiris mengenai peran moderasi kebijakan dividen terhadap hubungan likuiditas dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi:

- **Beberapa Studi Menemukan Efek Moderasi yang Positif:** Ada penelitian yang mendukung hipotesis bahwa kebijakan dividen secara positif memoderasi (memperkuat) pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Temuan ini umumnya mengindikasikan bahwa perusahaan yang tidak hanya memiliki likuiditas yang baik tetapi juga berkomitmen untuk mengembalikan sebagian laba kepada pemegang saham melalui dividen akan dihargai lebih tinggi oleh pasar. Hal ini sejalan dengan teori sinyal dan agensi, di mana pembayaran dividen mengurangi asimetri informasi dan biaya agensi, sehingga investor lebih percaya pada kesehatan finansial perusahaan.
- **Beberapa Studi Menemukan Efek Moderasi yang Tidak Signifikan atau Bahkan Negatif:** Namun, ada juga sejumlah penelitian yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan memoderasi hubungan antara likuiditas dan nilai perusahaan. Atau, dalam kasus yang lebih jarang, efeknya mungkin negatif, terutama jika pembayaran dividen yang terlalu tinggi justru menguras kas perusahaan dan mengancam kemampuan perusahaan untuk berinvestasi atau menghadapi ketidakpastian.

Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, hal ini kemungkinan terjadi karena di Indonesia pada pembayaran dividennya tidak terlalu besar jumlah dividennya, hal tersebut dilatarbelakangi agar perusahaan dapat memelihara likuiditas dalam pengantisipasi adanya ketidakpastian fleksibilitas keuangan (Mayarina, dkk. 2017:593). Pada pembayaran dividen adalah keputusan terakhir dari perusahaan, karena perusahaan memprioritaskan membayar hutang jangka pendek mereka dan sisa keuntungannya kemudian akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham (Nurafifah. 2020:14).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan mengubah cara pasar menginterpretasikan dan merespons tingkat profitabilitas perusahaan:

- **Penguatan (Positive Moderation):** Jika perusahaan sangat profitable, dan sebagian besar laba tersebut didistribusikan sebagai dividen, ini dapat memperkuat persepsi positif investor. Investor melihat bahwa profitabilitas perusahaan nyata dan mampu menghasilkan pengembalian langsung kepada mereka. Ini

juga mengurangi kecemasan tentang potensi *overinvestment* oleh manajemen. Dengan demikian, profitabilitas tinggi yang disertai kebijakan dividen yang jelas dan konsisten akan lebih signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan profitabilitas tinggi tanpa pembayaran dividen yang teratur.

- Pelemahan atau Tidak Ada Moderasi (Negative/No Moderation): Di sisi lain, jika perusahaan sangat profitable tetapi tidak membagikan dividen (misalnya, semua laba ditahan), investor mungkin menjadi skeptis. Mereka bisa mempertanyakan apakah laba tersebut akan diinvestasikan secara efisien, atau apakah ada asimetri informasi yang tidak menguntungkan. Dalam skenario ini, kebijakan dividen mungkin tidak memperkuat, bahkan bisa memperlemah, dampak positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Beberapa studi bahkan menunjukkan bahwa pembayaran dividen yang terlalu tinggi bisa bersifat negatif jika menguras kas untuk peluang investasi yang menguntungkan.

Penelitian empiris mengenai peran moderasi kebijakan dividen pada hubungan profitabilitas dan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang beragam, tetapi mayoritas cenderung mengindikasikan adanya efek moderasi:

- Dukungan untuk Efek Penguatan (Positive Moderation): Banyak studi menemukan bahwa kebijakan dividen memang memperkuat pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi akan lebih efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan jika perusahaan juga memiliki kebijakan dividen yang pro-investor (misalnya, Dividend Payout Ratio yang stabil atau meningkat). Temuan ini konsisten dengan teori sinyal dan agensi, di mana dividen berfungsi sebagai mekanisme untuk mengomunikasikan kinerja yang kuat dan mengurangi konflik kepentingan.
- Tidak Ada Efek Moderasi atau Efek Bervariasi: Namun, ada juga beberapa penelitian yang menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki efek moderasi yang signifikan, atau efeknya bisa bervariasi tergantung pada konteks industri, kondisi ekonomi, atau variabel kontrol lainnya.

Mengartikan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran dalam memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Puspitaningtyas (2017), Pratiwi, dkk (2017), Harningsih., dkk (2019). Tidak mampunya kebijakan dividen dalam memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada saat nilai profitabilitas tinggi, sehingga kebijakan dividen tidak dapat menurunkan nilai perusahaan saat nilai profitabilitas rendah (Pratiwi, dkk. 2017:1470). Ketidakmampuan kebijakan dividend ala memoderasi ini berbanding terbalik pada *signaling teory* yang menunjukkan bahwa tingginya laba yang dimiliki perusahaan merupakan sinyal bagi prospek perusahaan di masa akan datang.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa untuk perusahaan pertambangan di Indonesia, mencapai kinerja keuangan yang kuat adalah fondasi nilai perusahaan. Namun, bagaimana laba tersebut dikelola dan dikomunikasikan melalui kebijakan dividen dapat menjadi penentu penting dalam seberapa besar pasar menghargai kinerja tersebut, terutama dalam konteks volatilitas harga komoditas dan kebutuhan modal yang tinggi di sektor ini. Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik kinerja keuangan perusahaan—yang diukur melalui rasio keuangan seperti ROA, ROE, atau EPS—semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata investor. Kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif mengenai prospek dan stabilitas perusahaan, yang mendorong kenaikan harga saham dan nilai pasar. Kebijakan dividen berperan sebagai variabel moderasi yang memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan. Artinya, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan baik dan secara konsisten membagikan dividen cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak membagikan dividen. Kebijakan dividen dianggap sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor.

Referensi

1. Amelinda, R. dan Happy D. 2018. “Analisis Faktor Pengendali Konflik Keagenan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi”. Jurnal Manajemen. Vol. 22 No. 02 pp. 139-153.
2. Antoro, A. D. dan Sri H. 2018. “Kebijakan Dividen dan BI Rate sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bei Tahun 2011-2017”. Upajiwa Dewantara. Vol. 2 No. 1 pp. 58-75 ISSN: 2614-0888 (cetak) / 2580-4553 (online).

3. Apriyanti, N. dan Yanuar B. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Growth Opportunity, dan Net Profit Margin (Npm) terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Manajemen dan Akuntansi. Vol. 19 No. 2 pp. 61-72.
4. Astutik, D. 2017. "Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Industri Manufaktur)". Jurnal STIE Semarang. Vol. 9 No. 1 pp. 32-49 ISSN: 2085-5656.
5. Beriwisnu, T. C. dan Maswar P. P. 2017. "Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6 No. 12 pp. 1-22. e-ISSN: 2460-0585.
6. Candradewi, M. R. 2016. "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 di BEI: Analisis Regresi Data Panel". E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Vol. 5, No. 7, pp. 2091-2122. ISSN: 2337-3067.
7. Chasanah, A. N. dan Daniel K. A. 2017. "Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate yang Listed di BEI Tahun 2012-2015". Fokus Ekonomi. Vol. 12 No.2 pp. 131-146.
8. Dunanti, I. 2017. "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Jurnal MAKER. Vol. 3, No. 2 pp. 48-55 ISSN: 2502-4434.
9. Dwipa, I K. S., Putu K. dan Ida A. N. Y. 2020. "Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Kharisma. Vol. 2 No. 1, pp. 77-89. e-ISSN 2716-2710.
10. Fajaria, A. Z. dan Isnalita. 2018. "The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable". International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR). Vol. 6, No. 10, pp. 55-69. ISSN 2349-0330 (Print) & ISSN 2349- 0349 (Online). DOI: <http://dx.doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
11. Hakim, L. 2019. "Pengaruh *Return on Asset*, *Investment Opportunity Set* dan *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan LQ45". Jurnal Ilmiah Ekonomi Kita. Vol. 8 No.1 pp. 33-42 ISSN: 2303-3568 eISSN: 2684-8228 <https://ejournal.stiesyariahengkalis.ac.id/index.php/iqtishaduna>.
12. Handayani, I. A. R. P., Dodik A., Ni Ketut R. dan Anak Agung G. P. W. 2018. "*The Effect of Profitability, Institutional Ownership on the Value of the Company with Dividend Policy as a Mediation*". International Journal of Sciences: Basic and Applied Research (IJSBAR). Vol. 41, No. 1, pp. 234-242. ISSN 2307-4531 (Print & Online).
13. Kusna, I. dan Erna S. 2018. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, *Growth Opportunity* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan". Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol. 6 No. 1 pp. 93-102 <http://jurnal.unmer.ac.id/index.php/jmdk>.
14. Kusumawati, R. dan Irham R. 2018. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi". Jurnal Manajemen Bisnis. Vol. 9. No 2, pp. 147-160. E- ISSN:2622-6308 P-ISSN:2086-8200 DOI:10.18196/mb.9259.
15. Lestari. 2017. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB). Vol.2 pp. 293 – 306 P-ISSN : 2527-7502 E-ISSN: 2581-2165.
16. Lubis, I. L., Bonar M. S. dan Hendro S. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan". Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen. Vol. 3 No. 3 pp. 458-465 ISSN: 2528-5149 DOI: <http://dx.doi.org/10.17358/jabm.3.3.458>.
17. Setyawati, W. 2019. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Moderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode2011-2015)". Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia. Vol.2, No. 2, pp. 214-240.
18. Wahjudi, Eko. 2019. "*Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange*". Journal of Management Development. Vol. 39 No. 1 pp. 4-17. <https://doi.org/10.1108/JMD-07-2018-0211>.