

## Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

Arjun Rohmatulloh<sup>1\*</sup>

<sup>1</sup>Universitas Negeri Surabaya, Surabaya, Indonesia

\*Email korespondensi: [arjunrohmatulloh.19083@mhs.unesa.ac.id](mailto:arjunrohmatulloh.19083@mhs.unesa.ac.id)

### Abstract

*This research aims to examine the influence of liquidity, leverage, firm size, profitability, and dividend policy on firm value, as well as to determine the impact of profitability on firm value through the mediation of dividend policy in infrastructure, utilities, and transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2017 to 2021. The data used in this study are quantitative data obtained from secondary sources. The population of this research consists of infrastructure, utilities, and transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2017 to 2021. The sampling technique used is purposive sampling, resulting in a sample size of 14 companies. The data were analyzed using the multiple linear regression and sobel test for the mediation effect. The research findings indicate that leverage, as proxied by the debt-to-equity ratio, has a significant and positive effect on firm value. However, liquidity (current ratio), firm size, profitability (return on assets), and dividend policy (dividend payout ratio) do not have a significant influence on firm value. Additionally, dividend policy does not mediate the relationship between profitability and firm value. Therefore, infrastructure, utilities, and transportation companies during the period of 2017 to 2021 should focus on managing leverage and debt to improve company performance and profitability. By effectively managing their debt, these companies can instill investor confidence and enhance their overall performance, ultimately leading to increased firm value.*

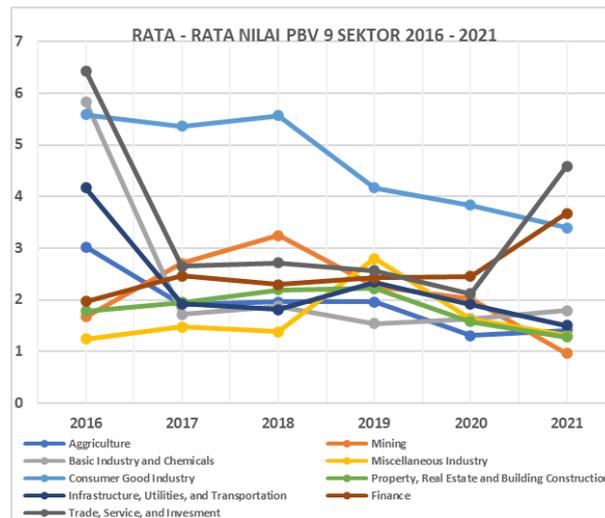
*Keywords: firm size; firm value; leverage; liquidity; profitability.*

## PENDAHULUAN

Pembangunan ekonomi Indonesia bertujuan untuk mencapai kesejahteraan, kemakmuran, dan keadilan bagi masyarakatnya, indikator seperti inflasi, suku bunga, nilai tukar mata uang, dan produk domestik bruto (PDB) digunakan untuk mengukur kondisi ekonomi (Beriwisnu & Priyadi, 2017). Kondisi perekonomian Indonesia selama 5 tahun terakhir mengalami fluktuasi dengan pertumbuhan yang berbeda-beda setiap tahunnya (bps.go.id, 2022). Pertumbuhan ekonomi dipengaruhi oleh berbagai jenis usaha di sektor jasa, manufaktur, dan perdagangan, yang mendorong persaingan dan upaya mencapai keunggulan (Beriwisnu & Priyadi, 2017). Infrastruktur yang memadai, seperti fasilitas teknis, fisik, sistem, serta perangkat keras dan perangkat lunak, diperlukan untuk memastikan kemajuan ekonomi dan sosial masyarakat. Pembangunan infrastruktur memiliki potensi untuk memicu pertumbuhan ekonomi melalui efek *multiplier* dan meningkatkan aliran barang dan orang dalam seluruh sektor ekonomi (kpbu.kemenkeu.go.id, 2021).

Gambar 1 yang menunjukkan rata-rata nilai *PBV* yang diolah kembali oleh peneliti dengan merujuk kepada daftar 9 sektor perusahaan pada tahun sebelumnya, hampir seluruh 9 sektor perusahaan di tahun 2017–2021 bergerak secara fluktuatif. Berbeda dengan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang justru mengalami pergerakan fluktuatif yang cenderung turun namun fluktuatifnya tidak sebesar sektor lainnya. Menurut Abdullah & Suardi (2017), ketika *price to book value (PBV)* memiliki nilai di atas 1, maka menunjukkan bahwa nilai pasar saham perusahaan melebihi nilai bukunya atau *overvalued*, jika *PBV* memiliki nilai di bawah 1, maka menandakan bahwa nilai pasar saham perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya atau *undervalued*. Dalam konteks ini, perusahaan di sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi memiliki potensi untuk menjaga stabilitas nilai perusahaan mereka.

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi



Sumber : idx.co.id (data diolah, 2022)

**Gambar 1 RATA-RATA NILAI PBV 9 SEKTOR 2016-2021**

Menurut *The Global Competitiveness Report 2020* yang disusun oleh *World Economic Forum* (WEF), Indonesia memiliki skor 62,7 dalam pembangunan infrastruktur (weforum.org, 2020). Hal ini mengindikasikan bahwa kondisi infrastruktur di Indonesia masih rendah dengan kurangnya kualitas dan jumlah infrastruktur yang berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang kurang efisien. Pemerintah Indonesia terus melaksanakan berbagai kebijakan untuk meningkatkan aktivitas ekonomi, mengatasi kesenjangan wilayah, dan merangsang pertumbuhan ekonomi nasional, kebijakan pemerintah Indonesia yang diprioritaskan yaitu Proyek Strategis Nasional (PSN) (ekon.go.id, 2022). Saat ini, pemerintah sedang mengerjakan 200 Proyek Strategis Nasional dan 12 Program Strategis Nasional (PSN) dengan nilai investasi mencapai Rp5.481,4 triliun yang tersebar di seluruh Indonesia, PSN melibatkan investasi besar dan memiliki dampak ekonomi yang luas, termasuk dalam sektor jalan, pelabuhan, kereta api, bandara, bendungan, energi, listrik, dan telekomunikasi (ekon.go.id, 2022). Selain kebijakan pemerintah ini, fungsi pasar modal yakni sebagai wadah pertemuan pemilik modal (investor) dan pencari modal (perusahaan) diperlukan untuk mendorong pembangunan infrastruktur (Beriwisnu & Priyadi, 2017). Berdasarkan penelitian sebelumnya, beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan meliputi likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen.

Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (*CR*) merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan kreditur untuk memberikan pendanaan dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan dari perspektif kreditur dan calon investor (Gultom *et al.*, 2013). Ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra & Lestari (2016); Juhandi *et al.* (2019); Damayanti & Sucipto (2022) yaitu likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya oleh Febrianti (2012); Adiputra & Hermawan (2020); Andoko & Cynthia (2022) menyatakan hasil yaitu likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan

*Leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (*DER*) menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang dan jangka pendek, nilai *DER* yang tinggi menunjukkan adanya keyakinan perusahaan untuk meningkatkan kinerja melalui penggunaan utang (Mardiyati *et al.*, 2012). Namun, manajemen perlu berhati-hati dalam penggunaan utang karena penggunaan yang tidak optimal dapat menurunkan nilai perusahaan (Tahu & Susilo, 2017). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrianti (2012); Rahayu & Sari (2018); Damayanti & Sucipto (2022) yang menyatakan hasil yaitu *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugiastuti *et al.* (2018), Prasetya & Musdholifah, (2020) yang mengemukakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan mencerminkan total aset perusahaan, semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar aset yang dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman dan modal, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan (Sutanto, 2019). Ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrianti, (2012); Putra & Lestari, (2016) dan Rahayu & Sari, (2018) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Yadnya (2019) dan Adiputra & Hermawan (2020) menghasilkan pernyataan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Namun, ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *firm value* (Prasetya & Musdholifah, 2020 dan Khoirunnisa, 2022).

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan bersih, dan merupakan indikator kinerja manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan dengan efisien, tingkat laba yang tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan, profitabilitas yang diukur dengan *return on assets (ROA)* (Tahu & Susilo, 2017). Penelitian sebelumnya yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*, di antaranya (Fauziah & Asandimitra, 2018; Murniati *et al.*, 2019; Khoirunnisa, 2022; Huda *et al.*, 2020; Prasetya & Musdholifah, 2020; Andoko & Cynthia, 2022; Damayanti & Sucipto, 2022; Putra & Lestari, 2016; Astuti & Yadnya, 2019). Namun berbeda dengan hasil penelitian oleh Yuni (2022) yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Lalu penelitian sebelumnya oleh Rahayu & Sari (2018) yang mengemukakan bahwa *profitability* tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan memengaruhi persepsi para investor terhadap kinerja perusahaan, dengan memberikan dividen yang besar kepada pemegang saham diharapkan nilai perusahaan dapat meningkat, namun manajemen juga harus mengelola dana dengan efisien untuk meningkatkan kekayaan pemilik saham, kebijakan dividen dapat diukur dengan *dividend payout ratio (DPR)* (Ginanjar *et al.*, 2021). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2020) dan Agung *et al.* (2021) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Adiputra & Hermawan (2020) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Banyak penelitian sebelumnya yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value (PBV)* (Fauziah & Asandimitra, 2018; Murniati *et al.*, 2019; Sugiastuti *et al.*, 2018; Huda *et al.*, 2020; Andoko & Cynthia, 2022; Damayanti & Sucipto, 2022; Yuni, 2022)

Berdasarkan fenomena yang ada serta *research gap* pada penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dan menganalisis pengaruh mediasi kebijakan terhadap pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### *Signalling Theory*

Teori Sinyal dikemukakan oleh Spence (1973) dan berkaitan dengan pasar tenaga kerja, di mana perusahaan menggunakan informasi keuangan untuk mengirim sinyal kepada pasar. Manajer perusahaan memiliki akses informasi yang lebih baik tentang kinerja perusahaan daripada investor, sehingga mereka berupaya memberikan sinyal positif terkait kinerja perusahaan. Teori ini juga melibatkan tindakan manajer sebagai pihak internal untuk menyampaikan informasi kepada pihak luar, informasi yang diterbitkan memberikan sinyal kepada investor, yang penting dalam pengambilan keputusan investasi. Asimetris informasi antara manajer dan investor menjadi dasar teori ini (Gumanti, 2009). Pasar saham merespons pengumuman informasi dengan perubahan pada tingkat penjualan saham (Weston & Copeland, 1997).

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

### ***Dividend Residual Theory***

Teori dividen residual menyatakan bahwa dividen hanya akan dibayarkan jika ada sisa laba setelah membiayai investasi perusahaan (Smith 2009). Menurut Smith (2009), menyatakan bahwa manajer perusahaan hanya akan membayar dividen jika ada dana tersisa setelah membiayai investasi yang menguntungkan. Akibatnya pembayaran dividen bisa menjadi tidak stabil karena fluktuasi pendapatan dan peluang investasi perusahaan (Baker & Smith, 2006). Kebijakan pembayaran dividen residual memiliki keunggulan konseptual dalam mengurangi biaya transaksi bagi investor dan meningkatkan modal untuk investasi baru (Petty *et al.*, 2015). Perusahaan dengan laba tinggi diharapkan memberikan dividen yang lebih besar karena memiliki lebih banyak sisa laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Petty *et al.*, 2015).

### **Nilai Perusahaan**

Harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan yang telah tercapai melalui kondisi tertentu, dan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal merupakan indikator utama dari nilai perusahaan (Rahayu & Sari, 2018). Kenaikan harga saham dianggap sebagai peningkatan kemakmuran pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan (Haryono, 2019). Penelitian ini menggunakan *price book value (PBV)* sebagai proksi nilai perusahaan, yang menghitung perbandingan antara harga saham dan nilai buku per saham, di mana nilai buku per saham diperoleh dengan membagi total ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar (Rahayu & Sari, 2018). Menurut Rahayu & Sari (2018) *PBV* dapat dihitung dengan rumus (1) berikut:

$$Price\ to\ book\ value\ (PBV) = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}} \dots\dots\dots (1)$$

### **Likuiditas**

Likuiditas merujuk pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang berdampak pada kepercayaan kreditur dan potensi peningkatan nilai perusahaan (Gultom *et al.*, 2013). Rasio likuiditas menggambarkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar (Fahmi, 2020). *Current ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek saat jatuh tempo (Fahmi, 2020). Menurut Fahmi (2020), likuiditas dapat diukur melalui *CR* dengan perhitungan (2) berikut:

$$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}} \times 100\% \dots\dots\dots (2)$$

### ***Leverage***

*Leverage* mengacu pada kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka panjang dan jangka pendek (Tahu & Susilo, 2017). Secara teori, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan nilai perusahaan, di mana peningkatan *leverage* cenderung menyebabkan penurunan nilai perusahaan, dan sebaliknya (Tahu & Susilo, 2017). Rasio *leverage*, seperti *debt to equity ratio (DER)*, digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dalam menjalankan operasionalnya (Fahmi, 2020). Penggunaan utang yang berlebihan dapat menyulitkan perusahaan dalam membayar beban utang, sehingga perusahaan perlu melakukan penyeimbangan dalam memilih utang yang layak dan sumber dana untuk membayar utang (Fahmi, 2020). Menurut Fahmi (2020) *leverage* dapat dihitung melalui *debt to equity ratio (DER)* yang digunakan untuk melihat total utang dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan dengan rumus (3) berikut:

$$Debt\ to\ Total\ Equity\ Ratio = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots (3)$$

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan indikator dari total aset yang dimiliki dan berhubungan dengan kemampuan perusahaan untuk memperoleh utang dan modal guna meningkatkan kinerja dan laba, nilai perusahaan cenderung meningkat seiring dengan pertumbuhan ukuran perusahaan (Sutanto, 2019). Ukuran perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki dan digunakan dalam kegiatan operasional (Rahayu & Sari, 2018). Jumlah aset yang signifikan memberikan fleksibilitas kepada

manajemen dalam memanfaatkannya, dan kemampuan manajemen dalam mengendalikan bisnis secara efektif berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan (Suharli, 2006). Menurut Rahayu & Sari (2018), ukuran perusahaan atau *firm size* akan diproksikan melalui logaritma natural total aset dengan rumus (4) berikut:

$$Firm\ size = Ln (total\ aset) \dots\dots\dots (4)$$

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan efektif, yang berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan (Tahu & Susilo, 2017). Profitabilitas diukur melalui rasio seperti *return on assets (ROA)*, yang mencerminkan efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas penjualan dan investasi (Fahmi, 2020). Semakin tinggi rasio profitabilitas, semakin baik kemampuan perusahaan dalam mencapai keuntungan yang signifikan (Fahmi, 2020). *ROA* digunakan sebagai proksi profitabilitas, mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan mempertimbangkan biaya yang terlibat dalam mendanai aset. Menurut Hanafi & Halim, (2016), *ROA* dapat dirumuskan seperti rumus (5) berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Earning\ after\ tax}{Total\ Asset} \dots\dots\dots (5)$$

### Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan memiliki dampak penting terhadap penilaian kinerja dan nilai perusahaan oleh para investor, kebijakan dividen yang memberikan dividen besar diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memuaskan investor, namun manajemen perusahaan juga memiliki tanggung jawab untuk mengelola dana secara efisien dan meningkatkan kekayaan pemegang saham (Agung *et al.*, 2021). Pembayaran dividen juga berdampak pada manajemen laba dan pilihan antara membayar dividen atau menginvestasikan kembali di perusahaan (Darmawan, 2018). Dalam penelitian ini, *dividend payout ratio (DPR)* digunakan sebagai proksi untuk mengukur persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, di mana semakin tinggi *DPR*, semakin rendah dana yang tersedia untuk perusahaan sebagai laba ditahan (Yuni, 2022). Menurut Agung *et al.* (2021), kebijakan dividen dapat diukur melalui *DPR* dengan perhitungan (6) berikut:

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share} \dots\dots\dots (6)$$

### Pengaruh antar Variabel

Rasio likuiditas, seperti *current ratio*, digunakan untuk menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar (Fahmi, 2020). Dalam penelitian ini, *current ratio* digunakan sebagai proksi untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendek (Fahmi, 2020). Dalam konteks teori sinyal, likuiditas rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kekurangan modal untuk membayar utang jangka pendek, sementara likuiditas tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola kewajiban jangka pendek dengan baik (Agatha & Irsad, 2021). Investor akan merespons positif terhadap likuiditas perusahaan yang tinggi, yang tercermin dalam peningkatan harga saham dan nilai perusahaan (Agatha & Irsad, 2021). Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putra & Lestari (2016); Juhandi *et al.* (2019); Damayanti & Sucipto (2022) yaitu likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dalam menjalankan operasionalnya, dengan *debt to equity ratio (DER)* sebagai proksi yang digunakan (Fahmi, 2020). *DER* mencerminkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor, di mana semakin besar *DER*, semakin besar total utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya (Fahmi, 2020). Hal tersebut dapat mengindikasikan risiko yang tinggi, tetapi dalam beberapa kasus, *DER* yang tinggi juga dapat mengartikan keyakinan perusahaan untuk meningkatkan kinerja melalui utang (Mardiyati *et al.*,

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

2012). Sejalan dengan teori sinyal, investor dan calon investor bereaksi positif terhadap perusahaan dengan *DER* tinggi, yang menunjukkan keyakinan perusahaan dalam menggunakan utang untuk meningkatkan kinerja, dan hal ini dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2012). Sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrianti (2012); Rahayu & Sari (2018); Damayanti & Sucipto (2022) yang menyatakan hasil yaitu *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

H2: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Ukuran perusahaan mencerminkan total aset yang dimiliki dan berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memperoleh utang dan modal, semakin tinggi ukuran perusahaan, semakin besar jaminan aset perusahaan yang dapat digunakan untuk memperoleh utang dan modal, serta semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor (Tahu & Susilo, 2017). Perusahaan dengan ukuran yang besar juga lebih mungkin mendapatkan tingkat kepercayaan yang tinggi dari investor dalam mencari tambahan dana ketika menghadapi kondisi ekonomi yang sulit, hal ini sejalan dengan teori sinyal di mana informasi tentang ukuran perusahaan akan mendapatkan respon positif dari investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan jaminan untuk membayar pinjaman di masa depan (Agatha & Irsad, 2021). Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Febrianti, (2012), Putra & Lestari, (2016) dan Rahayu & Sari, (2018) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *firm value*.

H3: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Profitabilitas mencerminkan efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan dan investasi (Fahmi, 2020). *Return on assets (ROA)* digunakan sebagai proksi untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini (Fahmi, 2020). Menurut teori sinyal, tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bisnis yang menguntungkan, memberikan sinyal positif kepada investor dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Putro & Wany, 2021). Dampak positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat memengaruhi sentimen positif investor dan menyebabkan kenaikan harga saham. Selain itu, peningkatan nilai perusahaan juga dapat terjadi melalui penerbitan saham (Putro & Wany, 2021). Hasil penelitian sebelumnya yang mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *firm value*, di antaranya (Fauziah & Asandimitra, 2018; Murniati *et al.*, 2019; Khoirunnisa, 2022; Huda *et al.*, 2020; Prasetya & Musdholifah, 2020; Andoko & Cynthia, 2022; Damayanti & Sucipto, 2022; Putra & Lestari, 2016; Astuti & Yadnya, 2019).

H4: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

*Return on assets* adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki dan mengurangi biaya pendanaan aset (Hanafi & Halim, 2016). Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan dengan laba tinggi akan memiliki lebih banyak sisa laba yang dapat digunakan untuk membiayai investasi dan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Petty *et al.*, 2015). Dengan sumber pendanaan internal yang cukup, perusahaan dapat membiayai investasi yang dibutuhkan dan membayar dividen jika terdapat sisa dana, semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar kemungkinan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, oleh karena itu perusahaan dengan sumber pendanaan internal yang memadai melalui laba memiliki potensi untuk memberikan dividen yang lebih besar kepada pemegang saham (Cahyadi *et al.*, 2018). Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2020), Ramadhani *et al.* (2018) yang menemukan bahwa *ROA* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H5: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan tentang pembagian persentase keuntungan kepada investor melalui pendanaan eksternal atau dari laba perusahaan (Putro & Wany, 2021). Pembagian dividen didasarkan pada jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Putro & Wany, 2021). *Dividend payout ratio (DPR)* merupakan rasio persentase dari laba pendapatan yang dibagikan sebagai dividen, di mana semakin tinggi *DPR*, semakin rendah laba yang ditahan oleh perusahaan (Yuni, 2022). Perusahaan yang berkomitmen untuk membagikan dividen kepada pemegang saham meyakini bahwa kebijakan dividen dapat memengaruhi nilai saham perusahaan dan mencerminkan prospek perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Dalam konteks teori sinyal, kebijakan dividen memberikan sinyal positif tentang kondisi perusahaan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (Rizqia & Sumiati, 2013). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2020) dan Agung *et al.* (2021) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H6: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

Profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan mediasi kebijakan dividen, menurut teori sinyal jika sebuah perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, hal tersebut memberikan sinyal positif kepada para investor mengenai prospek perusahaan di masa depan, akibatnya minat investor terhadap perusahaan tersebut meningkat, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019). Teori dividen residual menyatakan bahwa perusahaan dengan laba tinggi diharapkan memiliki lebih banyak sisa laba setelah digunakan sebagai pembiayaan investasi untuk dibagikan kepada pemegang saham, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibayarkan (Petty *et al.*, 2015). Dengan memiliki sumber pendanaan internal yang cukup besar, perusahaan memiliki kemampuan untuk membiayai semua pengeluaran investasi yang dibutuhkan, dan apabila terdapat sisa dana, maka dapat digunakan untuk membayarkan dividen (Petty *et al.*, 2015). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dewi & Abundanti (2020) dan Astuti & Yadnya (2019) menemukan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi oleh kebijakan dividen.

H7: Kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian konklusif kausal untuk menguji sebab akibat dari variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas melalui kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Jenis data adalah kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah sekunder yang berasal dari dokumentasi laporan keuangan dan tahunan yang ada pada laman resmi Bursa Efek Indonesia dan laman resmi perusahaan sampel sebagai teknik pengumpulan data. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan infrastruktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. Sampel penelitian ini berjumlah 14 perusahaan yang diambil melalui teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda yang didukung dengan program *software* IBM SPSS versi 29 dan *sobel test* untuk menguji pengaruh mediasi.

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif menampilkan jumlah sampel (*N*), rata-rata sampel (*mean*), nilai *maksimum* (*max*), nilai *minimum* (*min*), serta standar deviasi dari setiap variabel. Hasil ini dapat dilihat melalui Tabel 1 sebagai berikut.

**Tabel 1.**  
**DESCRIPTIVE STATISTICS**

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>LIQ</i>	70	,23	9,30	1,8807	2,08808
<i>LEV</i>	70	,08	7,04	1,3677	1,44553
<i>SIZE</i>	70	26,75	33,26	29,6351	1,69573
<i>PROF</i>	70	,01	1,10	,0954	,16334
<i>DIV</i>	70	,00	2,06	,3284	,41014
<i>FIRMV</i>	70	,55	8,07	2,1607	1,75093
<i>Valid N (listwise)</i>	70				

Sumber: SPSS (2023, data diolah)

### Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil pengujian ini dapat diketahui melalui nilai pada *variance inflation factor* (*VIF*) dan *tolerance value*. Hasil pengujian pada seluruh variabel independen memiliki nilai *tolerance* >0,10 dan nilai *VIF* <10. Dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinearitas.

### Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji dapat diketahui bahwa nilai *Sig.* tidak ada yang kurang dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas di dalam data, sehingga data dapat dianalisis lebih lanjut.

### Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin-Watson* (*d*) adalah 1,855 yang mana menurut nilai distribusi *Durbin-Watson* lebih besar dari nilai batas atas (*du*) yakni 1,770 dan kurang dari nilai 4  $du=4-1,770=2,230$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah ataupun gejala autokorelasi.

### Hasil Uji Normalitas

**Tabel 2.**  
**HASIL ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA**

<b>Variabel</b>	<b><i>B</i></b>	<b><i>t</i></b>	<b><i>Sig.</i></b>	<b>Keterangan</b>
<i>(Constant)</i>	-4,102	-1,192	0,238	
<i>CR → PBV</i>	-0,271	-1,266	0,210	Non-Signifikan
<i>DER → PBV</i>	0,505	3,343	0,001	Positif / Signifikan
<i>SIZE → PBV</i>	0,193	1,638	0,106	Non-Signifikan
<i>ROA → DPR</i>	-0,833	-1,200	0,234	Non-Signifikan
<i>ROA → PBV</i>	0,140	0,029	0,897	Non-Signifikan
<i>DPR → PBV</i>	0,150	0,823	0,414	Non- Signifikan
<i>(Constant)</i>	-0,798	-6110	0,000	
<i>ROA → DPR</i>	-0,833	-1,200	0,234	Non-Signifikan

Sumber: SPSS (2023, data diolah)

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai *Asymp. Sig.* (2-tailed) sebesar 0,343 hal ini berarti bahwa nilai residual terdistribusi secara normal atau memenuhi

asumsi klasik, karena nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

**Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Regresi linier berganda diperlukan guna memperkirakan peningkatan dan penurunan variabel dependen jika dua atau lebih nilai pada variabel independennya naik atau turun. Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada Tabel 2. Persamaan linier berganda sebagai berikut (7).

$$PBV = -4,102 + 0,505 LEV + e \dots\dots\dots (7)$$

Nilai konstanta sebesar -4,102 dari persamaan regresi tersebut berarti apabila nilai *leverage* sebesar 0 maka, nilai perusahaan yang dihitung menggunakan *PBV* akan mengalami penurunan 4,102. Nilai koefisien regresi pada skala perusahaan yang diprosikan oleh *leverage* (LEV) 0,505 hal ini berarti dengan asumsi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka setiap kenaikan *leverage* 1 satuan dapat meningkatkan nilai perusahaan yaitu *PBV* 0,505.

Nilai konstanta sebesar -0,798 dari persamaan regresi tersebut berarti apabila nilai profitabilitas sebesar 0 maka, kebijakan dividen yang dihitung menggunakan *DPR* akan mengalami penurunan 0,798. Nilai koefisien regresi pada skala perusahaan yang diprosikan oleh PROF -0,833 hal ini berarti dengan asumsi variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka setiap kenaikan profitabilitas 1 satuan dapat menurunkan kebijakan dividen yaitu *DPR* 0,833.

**Hasil Statistik Uji F**

Nilai signifikansi pada Uji F sebesar 0,000<0,05. Dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari seluruh variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

**Hasil Statistik Uji t**

Uji statistik t memiliki tujuan mengetahui sejauh mana pengaruh setiap variabel independen secara individual (parsial) dapat memengaruhi variabel dependennya. Dalam penelitian ini uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh secara parsial variabel independen yang ada dalam penelitian yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.

**Tabel 3.**  
**HASIL UJI T**

Variabel	B	t	Sig.	Keterangan	Keputusan
CR → PBV	-0,271	-1,266	0,210	Non-Signifikan	H1 ditolak
DER → PBV	0,505	3,343	0,001	Positif / Signifikan	H2 diterima
SIZE → PBV	0,193	1,638	0,106	Non-Signifikan	H3 ditolak
ROA → DPR	-0,833	-1,200	0,234	Non-Signifikan	H4 ditolak
ROA → PBV	0,140	0,029	0,897	Tidak Signifikan	H5 diterima
DPR → PBV	0,150	0,823	0,414	Tidak Signifikan	H6 ditolak

Sumber: SPSS (2023, data diolah)

**Koefisien Determinasi R-square**

Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,352 yang menggambarkan bahwa 35,2% dari nilai perusahaan dipengaruhi oleh seluruh komponen variabel independen yang diteliti. Sementara, sisanya 64,8% dipengaruhi dari komponen lain yang tak terdapat dalam penelitian ini.

**Hasil Sobel Test**

Berdasarkan pengujian mediasi hipotesis 7 dengan melihat hasil dari *sobel test*, *aroiian test*, dan *goodman test*. Hasil pengujian melalui *sobel test* bahwa pengaruh indirect tidak signifikan, dibuktikan

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

dengan nilai pada kolom *p-value* yaitu semua pengujian baik *sobel* (0,496), *aroiان* (0,575) maupun *goodman test* (0,349) yang menunjukkan angka lebih besar dari  $\alpha$  5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas yang diprosikan dengan *ROA* terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 1 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putro & Wany (2021) dan Annisa & Chabachib (2017) yang juga menunjukkan bahwa peningkatan variabel *current ratio* (*CR*) tidak berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Rata-rata nilai variabel *CR* menunjukkan tingkat likuiditas yang tinggi, namun likuiditas yang tinggi dapat menjadi tantangan bagi manajemen perusahaan dalam mengelola surplus aset jangka pendek, aset-aset jangka pendek ini sebaiknya digunakan secara efektif untuk pembayaran dividen, pelunasan utang jangka panjang, pendanaan operasional, dan investasi guna menghasilkan pengembalian yang lebih baik daripada jika aset tersebut tidak digunakan secara produktif (Putro & Wany, 2021). Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, karena *current ratio* (*CR*) lebih terkait dengan sumber daya internal perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional jangka pendek. Hasil ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya jika memerlukan data likuiditas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi tidak perlu mengubah likuiditas karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 2 penelitian ini diterima. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dhovairy (2022); Safitri *et al.* (2018); Setyabudi (2021); Putro & Wany (2021); Hermuningsih & Wardani (2009); dan Sulaeman (2020) yang juga menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (*DER*) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai *DER* yang tinggi dalam sampel perusahaan penelitian ini dianggap sebagai perusahaan yang mampu mengelola risiko keuangan dengan baik dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan teori sinyal, di mana semakin tinggi nilai *DER*, investor dan calon investor akan merespons positif untuk berinvestasi pada perusahaan yang percaya bahwa utang tersebut akan digunakan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Mardiyati *et al.*, 2012). Dengan memanfaatkan utang secara efektif, perusahaan diharapkan mendapatkan respons positif dari investor. Utang dapat dianggap sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Putro & Wany, 2021). Hasil penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya jika memerlukan data pengaruh positif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan infrastruktur, utilitas, dan transportasi dapat mengatur utang untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan laba, sehingga investor akan memandang perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang memiliki kinerja perusahaan yang baik dan selanjutnya nilai perusahaan pun meningkat.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 3 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Khoirunnisa (2022); Juhandi *et al.* (2019); Nasehah & Widarti (2012) yang juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena investor tidak hanya mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai patokan

untuk berinvestasi, tetapi masih ada faktor-faktor lain yang menjadi pertimbangan dalam pengalokasian dana investor (Nasehah & Widyarti, 2012).

Temuan penelitian ini tidak mendukung teori sinyal, di mana informasi tentang ukuran perusahaan yang besar diharapkan akan mendapatkan respons positif dari investor, karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk membayar pinjaman di masa depan dan menggunakan aset untuk meningkatkan kinerja perusahaan, ukuran perusahaan (*firm size*) tidak dapat menjadi acuan utama dalam pengambilan keputusan investasi (Agatha & Irsad, 2021). Hasil ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya jika memerlukan data ukuran perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi tidak perlu mengubah persentase dari ukuran perusahaan karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ROA* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *DPR* pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 4 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putro & Wany (2021); Putri & Wiksuana (2021); Jalung *et al.* (2017) yang menjelaskan bahwa *DPR* tidak dipengaruhi oleh *ROA* karena keputusan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur tidak tergantung pada tingkat profitabilitasnya (Putri & Wiksuana, 2021).

Temuan ini tidak mendukung teori dividen residual, di mana perusahaan dengan laba tinggi diharapkan memiliki lebih banyak sisa laba setelah digunakan sebagai pembiayaan investasi untuk dibagikan kepada pemegang saham, teori dividen residual menyatakan bahwa semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibayarkan (Petty *et al.*, 2015). Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas yang rendah atau tinggi pada perusahaan tidak memiliki dampak terhadap kebijakan pembagian dividen dan tidak memengaruhi persepsi nilai perusahaan oleh investor pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI tahun 2017-2021. Hasil ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya jika memerlukan data profitabilitas tidak memengaruhi nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi tidak perlu mengubah persentase dari profitabilitas karena tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 5 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Sondakh *et al.* (2019); Putro & Wany (2021); Muharramah & Hakim (2021); Sukmawardini & Ardiansari (2018); dan Soewignyo (2020) yang juga menunjukkan bahwa *ROA* tidak berpengaruh terhadap *PBV*. Dalam penelitian Soewignyo (2020), disebutkan bahwa investor lebih cenderung melihat nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham di pasar dan tidak secara langsung mempertimbangkan laporan keuangan investor.

Temuan penelitian ini tidak mendukung adanya teori sinyal yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan memengaruhi persepsi investor dan meningkatkan nilai perusahaan, dampak positif dari profitabilitas yang tinggi diharapkan dapat memicu optimisme investor dan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan (Putro & Wany, 2021). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan. Meskipun perusahaan mencatat peningkatan laba, laba tersebut cenderung ditahan daripada didistribusikan kepada pemegang saham, yang dapat memberikan sinyal negatif kepada investor dan memengaruhi nilai perusahaan (Putro & Wany, 2021). Sukmawardini & Ardiansari (2018) juga menjelaskan bahwa tidak adanya pengaruh *ROA* terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh kurangnya kemampuan manajemen dalam memanfaatkan aset yang dimiliki, sehingga laba bersih yang dihasilkan relatif kecil meskipun perusahaan memiliki aset yang besar, kurangnya refleksi laba perusahaan terhadap ukuran atau skala perusahaan membuat investor menganggapnya sebagai sinyal negatif dan enggan

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi diharapkan tidak hanya berfokus dalam menambah persentase dari profitabilitas tetapi juga aspek lain yang lebih dapat menarik minat investor sehingga mampu membuat harga saham naik sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 6 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Fauziah & Asandimitra H (2018); Murniati *et al.* (2019); Sugiastuti *et al.* (2018); Husain & Sunardi (2020), Putro & Wany (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak signifikan terhadap kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham. Pembagian dividen kepada pemegang saham tidak selalu berarti akan meningkatkan nilai perusahaan (Putro & Wany, 2021)

Penelitian ini juga tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor tentang prospek kinerja perusahaan di masa depan, sinyal tersebut seharusnya dapat menarik minat investor untuk membeli saham dan berpotensi memengaruhi nilai perusahaan Putro & Wany (2021). Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa pembayaran dividen tidak memiliki dampak terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI tahun 2017–2021, salah satu faktor yang menjelaskan tidak signifikannya *DPR* terhadap *PBV* adalah karena perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021 tidak melakukan pembayaran dividen secara rutin pada setiap periode. Hasil ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya jika memerlukan data kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi tidak perlu mengubah kebijakan pembayaran dividen karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kebijakan Dividen**

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa *DPR* tidak dapat memediasi pengaruh *ROA* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Oleh karena itu, hipotesis 7 penelitian ini ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sugiastuti *et al.* (2018); Huda *et al.* (2020); Damayanti & Sucipto (2022); Yuni (2022); Putro & Wany (2021) yang menyatakan bahwa *DPR* tidak mampu memediasi pengaruh *ROA* terhadap *PBV*, karena tingkat profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh terhadap pembayaran dividen, dan pembayaran dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini tidak konsisten dengan teori dividen residual yang menyatakan bahwa perusahaan dengan laba tinggi diharapkan memiliki lebih banyak sisa laba yang dibagikan kepada pemegang saham setelah digunakan untuk pembiayaan investasi, dan semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula dividen yang dibayarkan (Petty *et al.*, 2015). Selain itu, hasil ini juga tidak mendukung teori sinyal yang menyatakan bahwa keuntungan yang tinggi dapat meningkatkan rasio pembayaran dividen perusahaan dan memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan di masa depan, yang pada akhirnya meningkatkan minat investor dan nilai perusahaan (Astuti & Yadnya, 2019). Berdasarkan penelitian Yuni (2022) menyatakan bahwa investor lebih mempertimbangkan pendapatan setelah pajak, baik itu berasal dari dividen maupun *capital gain*, jika tarif pajak pada *capital gain* lebih rendah daripada dividen, investor cenderung lebih tertarik untuk memperoleh *capital gain*. Berdasarkan hasil tersebut, dividen tidak dianggap sebagai faktor utama yang memengaruhi keputusan investasi, sehingga pembayaran dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI tahun 2017–2021. Hasil ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian berikutnya yang membutuhkan data kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Secara praktikal, perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi tidak perlu

mengubah persentase profitabilitas karena tidak memengaruhi kebijakan pembayaran dividen dan kebijakan pembayaran dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui mediasi kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Sektor ini mengalami fluktuasi nilai *PBV* selama periode tersebut, meskipun fluktuasinya relatif lebih rendah dibandingkan dengan sektor lainnya. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel independen kedua, yaitu *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio*, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengaruh mediasi kebijakan dividen hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dinyatakan kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh positif dari *debt to equity ratio* pada nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi dan berhasil mengatur utang dengan baik mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan akhirnya menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian ini perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi pada periode 2017–2021 dapat mengatur besar kecilnya utang untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan laba, sehingga investor akan memandang perusahaan tersebut sebagai perusahaan yang memiliki prospek baik dan kemudian nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan hasil penelitian ini, investor yang ingin menanamkan modalnya pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi pada periode 2017–2021 harus memperhatikan rasio *leverage* pada laporan keuangan tahunan perusahaan yang menunjukkan peningkatan laba dari manajemen utang perusahaan agar *return* investasi sesuai dengan harapan. Keterbatasan penelitian ini adalah hanya menggunakan rentang tahun 2017 hingga 2021. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan untuk bisa memperpanjang rentang tahun yang diteliti karena dalam penelitian ini hanya berfokus pada tahun 2017–2021. Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan proksi lainnya seperti *Tobin's Q* atau *price to earning ratio (PER)* yang belum digunakan sebagai proksi pengukuran dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya disarankan untuk melanjutkan pengaruh mediasi yang ditolak pada hasil penelitian ini dan memasukkan variabel lainnya yang belum termuat di penelitian ini seperti kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, inflasi, struktur modal dan lain sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, M. W., & Suardi, S. (2017). Pengaruh Overvalued Equities Dan Earnings Management Terhadap Kualitas Laba Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Assets: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 7(1), 86–103.
- Adiputra, I. G., & Hermawan, A. (2020). The Effect Of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy And Liquidity On Firm Value: Evidence From Manufacturing Companies In Indonesia. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 11(6), 325–338.
- Agatha, N. A., & Irsad, M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 329–339.
- Agung, G., Hasnawati, S., & Huzaimah, R. A. F. (2021). The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 17(1), 1–12. <https://doi.org/10.23960/jbm.v17i1.189>
- Andoko, A., & Cynthia, C. (2022). The Influence of Profitability, Liquidity, and Dividend Policy

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

Towards Firm Value of Consumer Goods Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Penelitian Akuntansi (JPA)*, 3(1), 1–15.

Annisa, R., & Chabachib, M. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Debt To Equity Ratio (Der), Return On Assets (RoA) Terhadap Price To Book Value (Pbv), Dengan Dividend Payout Ratio Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(1), 188–202.

Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 3275-3302.

Baker, H. K., & Smith, D. M. (2006). In Search of A Residual Dividend Policy. *Review of Financial Economics*, 15(1), 1–18.

Beriwisnu, T. C., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(12), 1-22.

Bps.go.id. (2022). Produk Domestik Bruto Indonesia. (Retrieved from: <https://www.bps.go.id/>. Accessed: 23 October 2022

Cahyadi, R. T., Purwanti, L., & Mardiaty, E. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Dewan Komisaris, Komisaris Independen dan Risiko Idiosinkratis Terhadap Dividend Payout Ratio. *Jurnal Economia*, 14(1), 99–112.

Damayanti, R., & Sucipto, A. (2022). The Effect of Profitability, Liquidity, and Leverage on Firm Value with Dividend Policy As Intervening Variable (Case Study on Finance Sector In Indonesian Stock Exchange 2016-2020 Period). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(2), 1214–1223.

Darmawan, M. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen*. Yogyakarta; Fakultas Ekonomika dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Dewi, G., & Abundanti, N. (2020). Effect Of Profitability on Firm Value with Dividend Policy As A Mediation Variables in Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(11), 330–335.

Dhovairy, A. F. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 408–419.

Ekon.go.id. (2022). *Memeratakan Pembangunan Ekonomi di Indonesia, Pemerintah Dorong Pengembangan PSN Prioritas di Berbagai Wilayah*. (Retrieved from: <https://www.ekon.go.id/publikasi/detail/4660/memeratakan-pembangunan-ekonomi-di-indonesia-pemerintah-dorong-pengembangan-psn-prioritas-di-berbagai-wilayah>. Accessed: 23 October 2022)

Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (6th ed.). Bandung: Alfabeta, CV.

Fauziah, A., & Asandimitra H, N. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar DI BEI Periode Tahun 2012-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(3), 84-92.

Febrianti, M. (2012). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 14(2), 141–156.

- Gultom, R., Agustina, & Wijaya, S. W. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 3(1), 51–60.
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(6), 4–13.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Haryono, N. A. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. 7(4), 1165–1178.
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2009). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 13(2), 173–183.
- Huda, S., Zuhroh, D., & Firdiansjah, A. (2020). The Effect of Profitability and Capital Structure on Firm Value Through Dividend Policy in Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2018. *International Journal of Advances in Scientific Research and Engineering*, 6(09), 44–55.
- Husain, T., & Sunardi, N. (2020). Firm's Value Prediction Based on Profitability Ratios and Dividend Policy. *Finance & Economics Review*, 2(2), 13–26.
- Jalung, K., Mangantar, M. M. M., & Mandagie, Y. M. Y. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio Pada Sub-Sektor Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 334-342.
- Juhandi, N., Fahlevi, M., Abdi, M. N., & Noviantoro, R. (2019). Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to The Value of The Firm (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange). *2019 International Conference on Organizational Innovation (ICOI 2019)*, 313–317.
- Khoirunnisa, R. ?. (2022). Pengaruh Firm Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Liabilitas Sebagai Variabel Mediasi pada Sektor Finance yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(1 SE-), 11–27. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n1.p11-27>
- kpbu.kemenkeu.go.id. (2021). *Dampak Pandemi Terhadap Pembangunan Infrastruktur*. (Retrieved from: <https://kpbu.kemenkeu.go.id/read/1112-1273/umum/kajian-opini-publik/dampak-pandemi-terhadap-pembangunan-infrastruktur>. Accessed: 23 October 2022)
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 569–576.
- Murniati, S., Mus, H. A. R., Semmaila, H. B., & Nur, A. N. (2019). Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of the Firm. *International Journal of Accounting & Finance in Asia Pasific (IJAFAP)*, 2(1), 1-10.
- Nasehah, D., & Widyarti, E. T. (2012). Analisis Pengaruh ROE, DER, DPR, Growth, dan Firm Size

Arjun Rohmatulloh. Pengaruh likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas melalui kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi

Terhadap Price to Book Value (PBV). *Diponegoro Journal of Management*, 1(1), 1–9.

Petty, J. W., Titman, S., Keown, A. J., Martin, P., Martin, J. D., & Burrow, M. (2015). *Financial management: Principles and applications*. Canberra, Australia: Pearson Higher Education AU.

Prasetya, A. W., & Musdholifah, M. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan yang di Moderasi oleh Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1406–1416.

Putra, A. A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan*. Bali: Udayana University.

Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). The effect of liquidity and profitability on firm value mediated by dividend policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 204–212.

Putro, G. M. H., & Wany, E. (2021). Dividend Policy Sebagai Intervening Hubungan Rasio Keuangan Terhadap Firm Value Di BEI. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 7(1), 44-63.

Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2(1), 69–76.

Ramadhani, R., Akhmadi, A., & Kuswanto, M. (2018). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21–42.

Rizqia, D. A., & Sumiati, S. A. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120–130.

Safitri, Y., Oemar, A., & Santoso, E. B. (2018). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di BEI Tahun 2013-2017). *Journal Of Accounting*, 4(4), 1173-1185.

Setyabudi, T. (2021). The Effect of Institutional Ownership, Leverage, and Profitability on Firm Value with Dividend Policy as an Intervening Variable. *Journal of Business and Management Review*, 2(7), 457–469.

Smith, D. M. (2009). Residual Dividend Policy. *Dividends and Dividend Policy*, 1, 115–126.

Soewignyo, T. I. (2020). Analysis of the Effect of Profitability, Solvability, and Dividend Policy on Banking Firm Value. *Human Behavior, Development & Society*, 21(1), 28-37.

Sondakh, P., Saerang, I., & Samadi, R. (2019). Pengaruh struktur modal (ROA, ROE dan DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 7(3), 3079-3088.

Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

Sugiastuti, R. H., Dzulkirom, M., & Rahayu, S. M. (2018). Effect of Profitability, Leverage Toward Dividend Policy and Firm Value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 80(8), 88–96.

- Suharli, M. (2006). Studi Empiris Terhadap Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Public Di Indonesia. *MAKSI*, 6, 23-41.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.
- Sulaeman, M. (2020). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi*, 18(2), 240–250.
- Sutanto, H. (2019). The Effect of Firm Size, Firm Growth, Profitability and Capital Structure on Firm Value with Devident Policy as Intervening Variables in Telecommunication Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, 2(4), 1–13.
- Tahu, P. G., & Susilo, B. D. D. (2017). Effect of Liquidity, Leverage and profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18).
- weforum.org. (2020). *The Global Competitiveness Report 2020*. (Retrieved from: <https://www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2020/>. Accessed: 03 October 2023)
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Pendanaan* (9th ed.). Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 1–13.