

PEMODELAN NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN MENGUNAKAN SEM-PLS

Anisa Ilmia

Program Pascasarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung
anisailmia@uinsgd.ac.id

Elsa Yulandri

Program Pascasarjana Universitas Pendidikan
elsayulandri25@gmail.com

Abstract

Maximizing company value is an important factor for companies to maintain the survival of the company. This study aims to examine the determinants of factors that affect company value through dividend policy as an intervening. Researchers using PT. Telkom Indonesia as the object of research. This research approach uses quantitative descriptive, namely SEM-PLS pathway analysis to test hypotheses that have been formed. The findings of this study that financial performance and dividend policy have no effect on the company value of PT. Telkom Indonesia, Tbk. Through these findings, researchers provide information to investors that PT. Telkom Indonesia, Tbk is a stable stock and does not need to worry about company value even though there are fluctuations in stock price, dividends, and other financial performance.

Keywords: CR, DER, Share Price, PER, ROE, Telecommunications

Abstrak

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi faktor penting bagi perusahaan untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji determinan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan melalui kebijakan deviden sebagai intervening. Peneliti menggunakan PT. Telkom Indonesia sebagai objek penelitian. Pendekatan penelitian ini menggunakan deskriptif kuantitatif yaitu analisis jalur SEM-PLS untuk menguji hipotesis yang telah terbentuk. Temuan penelitian ini bahwa kinerja keuangan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan PT. Telkom Indonesia, Tbk. Melalui temuan ini peneliti memberikan informasi pada investor bahwa saham PT. Telkom Indonesia, Tbk adalah saham yang stabil dan tidak perlu mengkhawatirkan nilai perusahaan walaupun terjadi fluktuatif harga saham, dividen, dan kinerja keuangan lainnya.

Kata Kunci: CR, DER, Harga Saham, PER, ROE, Telekomunikasi

1. Pendahuluan

Perusahaan memiliki tujuan yang paling utama untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, hal ini juga mengacu pada *Theory of the Firm* (Brigham & Huston, 2021). Nilai perusahaan mencerminkan harga yang bersedia dibayar pembeli di masa depan jika perusahaan tersebut dijual. Ini menggambarkan persepsi dan pandangan investor tentang keberhasilan perusahaan, potensi pertumbuhan, prospek keuangan, dan faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Harga saham menjadi salah satu indikator yang digunakan untuk mengevaluasi nilai perusahaan (Nugroho & Halik, 2021). Jika harga saham meningkat, itu menunjukkan bahwa investor percaya perusahaan memiliki prospek yang baik dan potensi pertumbuhan yang tinggi. Kinerja perusahaan merupakan salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan dan menjadi alasan bagi investor untuk berinvestasi. Investor akan cenderung tertarik berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja baik (Analisa, 2011).

Mengingat pentingnya nilai perusahaan, maka perlu dilakukan riset berbagai faktor yang mempengaruhinya. Artikel ini mencoba memberikan pemodelan melalui SEM-PLS antara determinan nilai perusahaan dengan kebijakan deviden. Peneliti melakukan studi tentang rasio profitabilitas *Return On Equity* (ROE), rasio likuiditas *Current Ratio* (CR), dan rasio leverage *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan *Price Earning Ratio* (PER) dan kebijakan *Dividen Payout Ratio* (DPR), kemudian membuktikan peran DPR dalam pemodelan SEM-PLS ini. Penelitian ini mengkaji determinan nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, yaitu PT. Telkom, Tbk. Penelitian ini menarik dilakukan pada PT. Telkom Indonesia karena merupakan perusahaan plat merah. Selama lebih dari tiga dasawarsa PT. Telkom berperan sebagai pemasok utama pembangunan jaringan telepon nasional. Kemudian, Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) PT. Telkom selama 10 tahun terakhir memutuskan untuk membagikan dividen tunai, bahkan pada saat pandemic Covid-19 melanda dunia. Hanya saja terjadi penurunan persentase dan mengakibatkan harga saham perusahaan turun. Studi penelitian sebelumnya telah memberikan wawasan yang cukup untuk pengaruh rasio-rasio kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Namun penelitian ini berfokus pada satu perusahaan saja agar hasil yang diperoleh dapat lebih spesifik dan analisis dilakukan secara mendalam pada objek penelitian

Sejumlah studi akademis telah menyelidiki nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Menurut *Bird in the hand theory*, investor lebih tertarik pada perusahaan yang membayar dividen. (Wiagustini, 2010). Banyak investor yang membeli saham akan meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. (Akbar dkk., 2020; Etikasari dkk., 2021; Hansda dkk., 2020; Putra & Lesatri, 2016; Putri dkk., 2018; Santosa dkk., 2020). Akibatnya, DER yang tinggi menunjukkan tingkat utang yang tinggi relatif terhadap jumlah modal yang tersedia. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi akan meningkatkan laba per saham, sehingga terjadi kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan (Afeeanti & Yuliana, 2021;

Amro & Asyik, 2021; Maptuha dkk., 2021; Putri dkk., 2018; Santoso & Susilowati, 2020). Menurut Gultom et al. (2013) dalam Setyadi & Iskak, 2020, bisnis dengan tingkat likuiditas tinggi biasanya memiliki prospek pertumbuhan yang luar biasa. Semakin besar likuiditas suatu perusahaan, maka semakin besar pula kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan memperoleh uang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur dan calon investor (Jarrah, 2016; Maptuha, 2021; Maryam, 2020; Putra & Lesatri, 2016; Safitri, 2013) (Alisa & Dwi Nita Aryani, 2022; Atiningsih & Wahyuni, 2020; Nugroho & Halik, 2021; Yulimtinan & Atiningsih, 2021).

Kebijakan dividen harus memenuhi harapan pemegang saham tanpa mempengaruhi kinerja perusahaan (Baker dkk., 2019; Baker & Powell, 1999). Program dividen yang menguntungkan akan menarik investor, meningkatkan nilai perusahaan (Atiningsih dkk., 2020; Monoarfa, 2018; Nur, 2018; Santosa dkk., 2020). Jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka harga saham cenderung tinggi, yang pada gilirannya menyebabkan nilai bisnis menjadi tinggi. Di sisi lain, jika dividen diberikan kepada pemegang saham dalam jumlah terbatas, maka harga saham perusahaan yang mendistribusikannya akan rendah (Ambarwati, 2014; Baker dkk., 2002; Yulandri, 2022). Kapasitas bisnis untuk menghasilkan laba terkait erat dengan kapasitas bisnis untuk membagikan dividen. Jika bisnis memiliki margin keuntungan yang sehat, ia juga akan memiliki kemampuan yang sehat untuk memberikan dividen kepada pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan, termasuk rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio leverage, adalah semua faktor yang mungkin memengaruhi kebijakannya (Maryam dkk., 2020; Monoarfa, 2018).

Mengacu pada teori (Brigham & Houston, 2009) semakin besar utang, semakin tinggi nilai perusahaan. Adapun besarnya profitabilitas yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kasmir, 2010). Menurut *Signaling Theory*, tingkat profitabilitas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa prospek perusahaan membaik, yang pada gilirannya menarik investor melalui meningkatnya permintaan untuk sahamnya. Semakin likuid perusahaan, semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur terhadap kemampuan perusahaan untuk meminjam uang darinya, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata calon investor dan kreditur. Oleh karena itu, sinyal positif yang disampaikan manajemen kepada investor melalui praktik pembagian dividen menunjukkan kepada investor bahwa nilai perusahaan akan meningkat sebagai hasil dari kemungkinan investasi di masa depan (Maryam dkk., 2020).

Nilai perusahaan naik karena kebijakannya (Akbar dkk., 2020; Etikasari dkk., 2021; Hansda dkk., 2020; Putra & Lesatri, 2016; Putri dkk., 2018; Santosa dkk., 2020). Penelitian lain (Afeeanti & Yuliana, 2021; Dananjaya & Mustanda, 2016; Maryam dkk., 2020; Pratiska, 2013; Sinaga & Mustafa, 2019; Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. (Putri dkk., 2018)

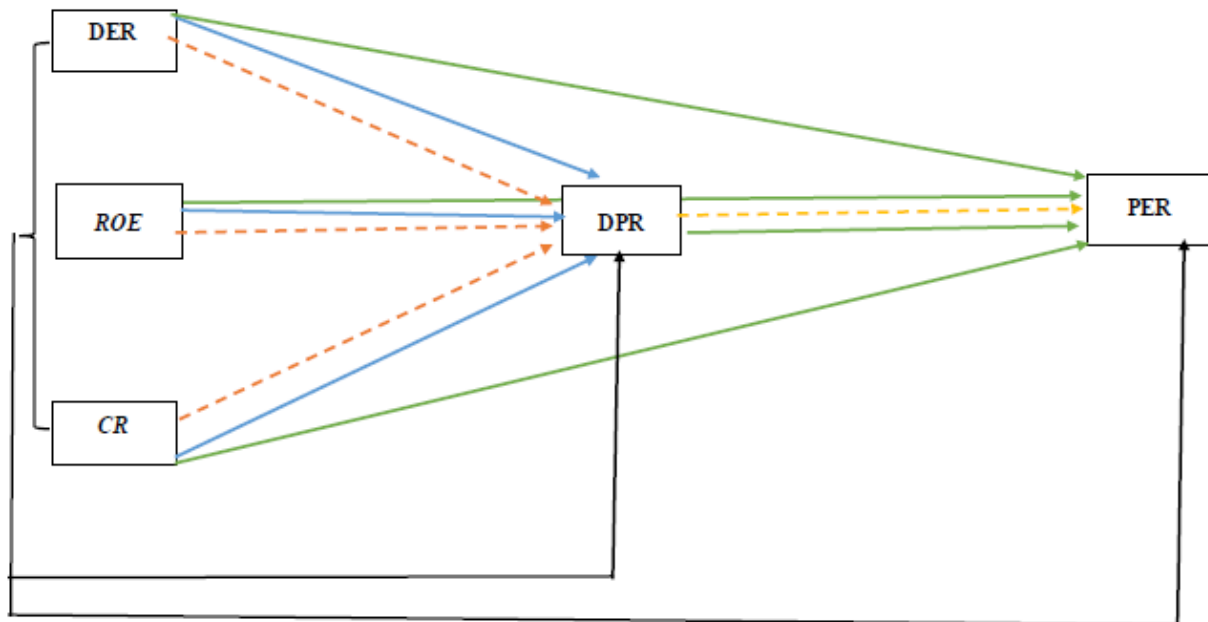
mengatakan bahwa kebijakan dividen dapat berpengaruh baik dan besar terhadap nilai perusahaan melalui pengaruhnya terhadap pilihan pembiayaan (Afeeanti & Yuliana, 2021; Santosa dkk., 2020). Tidak seperti penelitian yang menghasilkan kebijakan pembayaran, penelitian ini tidak dapat menjelaskan bagaimana kebijakan pendapatan dan pendanaan mempengaruhi nilai perusahaan (Afeeanti, Yuliana, Salsabilla, dan Isbanah, 2021; Isbanah, Salsabilla, dan Isbanah, 2020). Karena kenyataan bahwa hasil penelitian sebelumnya tidak selalu sama, penelitian lebih lanjut perlu dilakukan tentang bagaimana laba dan kebijakan keuangan mempengaruhi nilai saham perusahaan melalui kebijakan dividen. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kebijakan dividen mempengaruhi hubungan antara seberapa menguntungkan suatu bisnis dan bagaimana kebijakan pembiayaan mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laporan tahunan yang dipublikasikan di situs web publik perusahaan. Studi ini melihat perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI dari 2013 hingga 2022. *Purposive sampling* digunakan, dan syaratnya adalah perusahaan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, telah membayar dividen selama sepuluh tahun berturut-turut, dan merilis laporan keuangan yang disetujui setiap tahun. Mengacu pada kriteria tersebut, terpilihlah PT. Telkom Indonesia sebagai objek dalam penelitian ini. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Current Ratio* (CR). Adapun variabel intervening adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan variabel endogen adalah *Price Earning Ratio* (PER).

Analisis jalur adalah metode deskripsi kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini. Analisis jalur, yang digunakan dalam pemrosesan data, terdiri dari dua bagian: analisis deskripsi dan analisis verifikatif. *Structural Equation Modeling based on Partial Least Squares*, atau PLS-SEM, digunakan untuk menguji teori studi dan melakukan analisis untuk melihat apakah itu benar. Model internal adalah model struktural yang menggunakan bahan teoritis untuk memprediksi hubungan sebab akibat antara variabel laten.

Beberapa pengujian untuk model struktural, seperti (1) *R Square* pada konstruksi endogen (Sekaran & Bougie, 2016); (2) Ukuran Efek (*F Square*) yang menunjukkan pengaruh parsial masing-masing variabel eksogen terhadap variabel endogen; dan (3) Estimasi untuk Koefisien Jalur adalah nilai koefisien jalur atau besarnya hubungan/pengaruh konstruk;. Langkah-langkah ini diambil untuk mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhi PER dan apakah DPR memiliki efek mediasi. Model struktural yang akan diuji pada penelitian ini, peneliti gambarkan melalui gambar 1 yang mengacu pada *current theory* dan kajian-kajian terdahulu yang sudah di bahas pada bagian pendahuluan:



Gambar 1
Model structural/kerangka berpikir

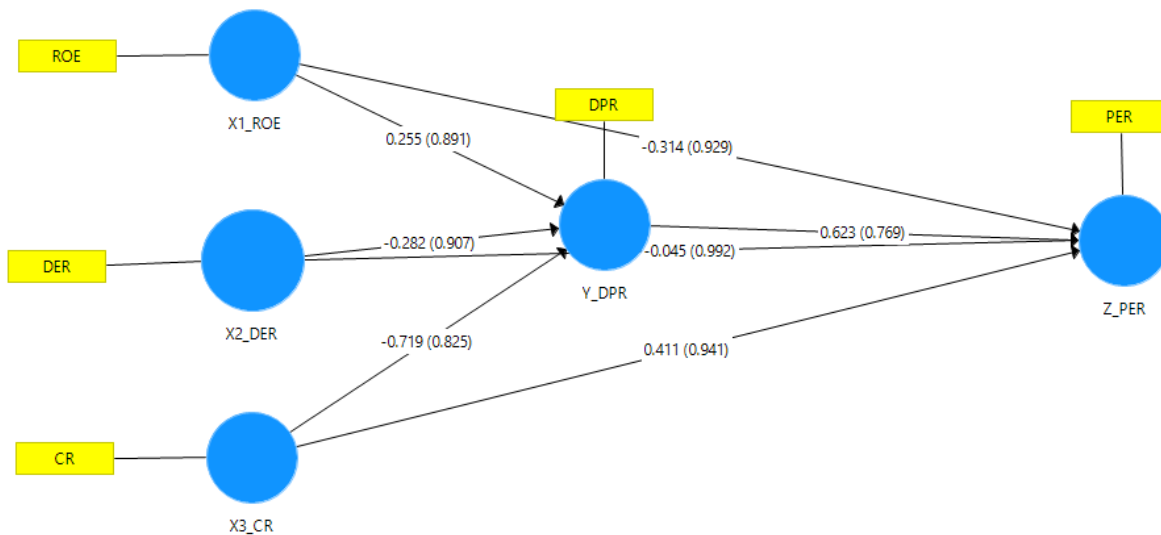
Mengacu pada kerangka berpikir tersebut hipotesis penelitian yang dibentuk oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. Ha₁: ROE berpengaruh terhadap PER
Ho₁: ROE tidak berpengaruh terhadap PER
2. Ha₂: DER berpengaruh terhadap PER
Ho₂: DER tidak berpengaruh terhadap PER
3. Ha₃: CR berpengaruh terhadap PER
Ho₃: CR tidak berpengaruh terhadap PER
4. Ha₄: DPR berpengaruh terhadap PER
Ho₄: DPR tidak berpengaruh terhadap PER
5. Ha₅: ROE berpengaruh terhadap DPR
Ho₅: ROE tidak berpengaruh terhadap DPR
6. Ha₆: DER berpengaruh terhadap DPR
Ho₆: DER tidak berpengaruh terhadap DPR
7. Ha₇: CR berpengaruh terhadap DPR
Ho₇: CR tidak berpengaruh terhadap DPR
8. Ha₈: ROE berpengaruh terhadap PER melalui DPR
Ho₈: ROE tidak berpengaruh terhadap PER melalui DPR
9. Ha₉: DER berpengaruh terhadap PER melalui DPR
Ho₉: DER tidak berpengaruh terhadap PER melalui DPR
10. Ha₁₀: CR berpengaruh terhadap PER melalui DPR
Ho₁₀: CR tidak berpengaruh terhadap PER melalui DPR

3. Hasil dan Pembahasan

3.1 Hasil Penelitian

Evaluasi Model Struktur atau *inner model* dimaksudkan untuk memprediksi hubungan antar variabel (Ghozali, 2021). Model dalam mencakup nilai *R Square* (R^2), yang berarti keragaman konstruksi eksogen secara bersamaan, koefisien jalur, dan efek tidak langsung spesifik. Gambar 2 merupakan hasil evaluasi *inner model* menggunakan *Partial Least Square* (PLS):



Gambar 2
Inner Model

Sumber: *Output SmartPLS 3.3.7*

Hasil evaluasi model struktural (*inner model*) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

3.1.1 R Square

Merujuk pada *Output R-square* (R^2) pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa model struktural (*inner model*) dalam penelitian ini variabel PER tergolong “Lemah” sedangkan variabel DPR tergolong “Moderat”. Variabel DPR dipengaruhi oleh variabel yang mempengaruhi yaitu ROE, DER, CR sebesar 0.401 atau 40.1%. Sedangkan sisanya 59.9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Kemudian, PER dipengaruhi oleh variabel ROE, DER, CR, dan DPR sebesar 0.30 atau 30%. Sedangkan sisanya 70% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Hasil Nilai *R-Square* yang diperoleh dari Smart-PLS adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Nilai R-Square

Variabel	R-Square	Model Prediksi
Y_DPR	0.401	Moderat
Z_PER	0.3	Lemah

Sumber: *Output SmartPLS 3.3.*

3.1.2 Effect Size (f^2)

Hasil uji *effect size* dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2 Besar Pengaruh f^2

	X1_ROE	X2_DER	X3_CR	Y_DPR	Z_PER	Y_DPR	Z_PER
X1_ROE				0.106	0.124	moderat	moderat
X2_DER				0.059	0.001	kecil	kecil
X3_CR				0.381	0.077	besar	kecil
Y_DPR					0.332		moderat
Z_PER							

Sumber: *Output SmartPLS 3.3.7*

Merujuk pada Tabel 2 dapat dirumuskan bahwa pengaruh ROE terhadap PER adalah moderat, pengaruh DER terhadap PER adalah kecil, pengaruh CR terhadap PER adalah kecil, dan pengaruh DPR terhadap PER adalah moderat. Adapun pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi menunjukkan pengaruh ROE terhadap DPR moderat, pengaruh DER terhadap DPR adalah kecil, dan pengaruh CR terhadap DPR adalah besar.

3.1.3 Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Jalur

Informasi dalam tabel 3 berisi persamaan struktural untuk analisis jalur dan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 3 Koefisien Jalur

	Original Sampel (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T-Statistic	P Valuaes	Keterangan
X1_ROE -> Y_DPR	0.255	0.511	1.861	0.137	0.891	Ha5 Ditolak
X1_ROE -> Z_PER	-0.314	-0.597	3.526	0.089	0.929	Ha1 Ditolak
X2_DER -> Y_DPR	-0.282	-0.156	2.425	0.116	0.907	Ha6 Ditolak
X2_DER -> Z_PER	-0.045	-0.429	4.209	0.011	0.992	Ha2 Ditolak
X3_CR -> Y_DPR	-0.719	-0.496	3.243	0.222	0.825	Ha7 Ditolak
X3_CR -> Z_PER	0.411	0.045	5.535	0.074	0.941	Ha3 Ditolak
Y_DPR -> Z_PER	0.623	0.894	2.12	0.294	0.769	Ha4 Ditolak

Sumber: *Output SmartPLS 3.3.7*

Persamaan Struktural I, sebagai berikut:

Mengacu pada tabel 3, dapat diestimasi persamaan struktural dari masing-masing substruktural yang terbentuk seperti berikut:

Persamaan struktural I

$$Z = \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \gamma_4 X_4 + \zeta_1$$

Berdasarkan diagram jalur pada tabel 3 yang menunjukkan nilai koefisien jalur antar variabel, didapat persamaan struktural I yaitu :

$$Z = (-0.314)X_1 + (-0.045)X_2 + 0.411 X_3 + 0.623X_4 + \zeta_1$$

$$\text{PER} = -0.314\text{ROE} - 0.045\text{DER} + 0.411\text{CR} + 0.623\text{DPR} + \zeta_1$$

Koefisien jalur dalam persamaan struktural I dapat diartikan bahwa ROE dan DER memiliki arah pengaruh negatif terhadap PER, sedangkan CR dan DPR memiliki arah pengaruh positif terhadap PER.

Persamaan struktural II, sebagai berikut:

$$Y = \gamma_1 X_1 + \gamma_2 X_2 + \gamma_3 X_3 + \zeta_1$$

Berdasarkan diagram jalur pada tabel 3, yang menunjukkan nilai koefisien jalur antar variabel, didapat persamaan struktural II yaitu:

$$Y = 0.255X_1 + (-0.282)X_2 + (-0.719)X_3 + \zeta_1$$

$$\text{DPR} = 0.255\text{ROE} - 0.282\text{DER} - 0.719\text{CR} + \zeta_1$$

Sedangkan koefisien jalur dalam persamaan struktural II di atas dapat diartikan sebagai berikut, ROE berpengaruh positif terhadap DPR, adapun DER dan CR berpengaruh negatif terhadap DPR.

Berdasarkan *output* Koefisien Jalur pada tabel 3 dapat diketahui interpretasi nilai *T-statistic* dan *P values* pada penjelasan berikut :

1) Pengaruh ROE terhadap PER

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.089, ini berarti $0.089 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.929 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a1} ditolak sedangkan H_{o1} diterima, artinya ROE tidak berpengaruh terhadap PER.

2) Pengaruh DER terhadap PER

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.011, ini berarti $0.011 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.992 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a2} ditolak, sedangkan H_{o2} diterima artinya DER tidak berpengaruh terhadap PER.

3) Pengaruh CR terhadap PER

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.074, ini berarti $0.074 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.941 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a3} ditolak, sedangkan H_{o3} diterima artinya CR tidak berpengaruh terhadap PER.

4) Pengaruh DPR terhadap PER

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.294 ini berarti $0.294 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.769 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a4} ditolak, sedangkan H_{o4} diterima artinya DPR tidak berpengaruh terhadap PER.

5) Pengaruh ROE terhadap DPR

Nilai T-Statistic adalah 0.137, ini berarti $0.137 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.891 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a5} ditolak, sedangkan H_{o5} diterima artinya ROE tidak berpengaruh terhadap DPR.

6) Pengaruh DER terhadap DPR

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.116, ini berarti $0.116 < 1,96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.907 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a6} ditolak, sedangkan H_{o6} diterima artinya DER tidak berpengaruh terhadap DPR.

7) Pengaruh CR terhadap DPR

Nilai T-Statistic adalah sebesar 0.222, ini berarti $0.222 < 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.825 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a7} ditolak, H_{o7} diterima artinya CR tidak berpengaruh terhadap DPR.

b. Efek Tidak Langsung (Uji Mediasi)

Hasil uji pengaruh tidak langsung pada hipotesis penelitian ini, dapat dilihat pada hasil analisis *indirect effect* tabel 4. DPR yang berfungsi sebagai variabel intervening akan terlihat apakah dapat memediasi variabel eksogenus ROE, DER, dan CR dengan endogenus PER. Hasil uji pengaruh tidak langsung (uji mediasi) dapat ditunjukkan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4
Output Uji Indirect Effect

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Keterangan
X1_ROE -> Y_DPR -> Z_PER	0.159	0.513	3.193	0.05	0.96	H_{a8} Ditolak
X2_DER -> Y_DPR -> Z_PER	-0.176	-0.021	3.711	0.047	0.962	H_{a9} Ditolak
X3_CR -> Y_DPR -> Z_PER	-0.448	-0.378	4.672	0.096	0.924	H_{a10} Ditolak

Sumber: *Output SmartPLS 3.3.7*

Berdasarkan *output indirect effect* pada model struktural dapat diketahui interpretasinya pada penjelasan di bawah ini:

1) Pengaruh DPR dalam memediasi ROE terhadap PER

Tabel 4 menunjukkan nilai T-Statistic sebesar 0.05, ini berarti $0.05 > 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.96 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa

hipotesis H_{a8} ditolak, sedangkan H_{o8} diterima artinya DPR tidak memediasi pengaruh ROE terhadap PER.

2) Pengaruh DPR dalam memediasi DER terhadap PER

Tabel 4 menunjukkan nilai T-Statistic adalah sebesar 0.047, ini berarti $0.047 > 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.962 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a9} ditolak, H_{o9} diterima artinya DPR tidak memediasi pengaruh DER terhadap PER.

3) Pengaruh CR dalam memediasi DER terhadap PER

Tabel 4 menunjukkan nilai T-Statistic adalah sebesar 0.096, ini berarti $0.096 > 1.96$ dengan signifikansi yang diperoleh sebesar $0.924 > 0.05$. Dari data tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H_{a10} ditolak, H_{o10} diterima artinya DPR tidak memediasi pengaruh CR terhadap PER.

3.2 Pembahasan

Studi ini menunjukkan bahwa DER, ROE, CR, dan DPR tidak berpengaruh terhadap *price-earnings ratio* (PER) Telecom Indonesia. *Price-earnings ratio* (PER) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk menentukan kesuksesan suatu perusahaan. Rasio ini mengukur hubungan antara harga saham dan laba bersih per saham. Per dapat menunjukkan seberapa mahal atau murah harga saham suatu perusahaan relatif terhadap pendapatannya. PER menunjukkan berapa lama waktu yang dibutuhkan investasi untuk dikembalikan dalam bentuk harga saham dan laba yang dihasilkan oleh perusahaan. PER hanya memberikan gambaran penilaian perusahaan pada waktu tertentu dan tidak memperhitungkan semua faktor fundamental atau potensi pertumbuhan di masa depan. Analisis lebih lanjut dan pemahaman yang komprehensif tentang kinerja keuangan perusahaan dan prospek masa depan diperlukan untuk sepenuhnya memahami faktor-faktor yang mempengaruhi PER dan penilaian perusahaan.

Temuan penelitian ini memberikan kepercayaan pada ide Modigliani dan Miller, kadang-kadang dikenal sebagai teori MM. Teori ini berpendapat bahwa pilihan struktur modal yang dibuat oleh suatu perusahaan tidak ada hubungannya dengan nilai perusahaan itu. Karena nilai perusahaan ditentukan oleh perspektif yang dibawa investor ke evaluasi perusahaan, jumlah leverage tidak dapat berpengaruh pada nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Atiningsih & Wahyuni, 2020; Christiani & Herawaty, 2019; Dewi, 2014; Novari & Lestari, 2016; Prasetianingrum dkk., 2020; Pratiska, 2013; Sinaga & Mustafa, 2019; Yulimtinan & Atiningsih, 2021) menyatakan bahwa DER (rasio *leverage*) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian, penelitian ini memberikan dukungan untuk teori Merton Miller dan Franco Modigliani (MM), yang menyatakan bahwa nilai bisnis hanya akan bergantung pada keuntungan yang dibuat oleh asetnya dan bukan pada bagaimana pendapatan tersebut akan dibagi menjadi dividen atau apakah keuntungan tersebut akan disimpan di perusahaan atau tidak. MM menunjukkan

bahwa nilai perusahaan hanya akan bergantung pada keuntungan yang dihasilkan oleh asetnya. Temuan penelitian ini konsisten dengan yang diperoleh dari penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010), Indriawati dkk. (2018), dan Hauteas & Muslichah (2019), yang semuanya menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dalam hal kapasitasnya untuk membayar utangnya dengan lancar dari aset yang sesuai yang dimilikinya, sehingga memperkuat kepercayaan eksternal dalam organisasi. Likuiditas yang tinggi juga mencerminkan kekuatan perusahaan dalam hal kemampuannya untuk membayar karyawannya tepat waktu. Meskipun mungkin menawarkan gambaran likuiditas dan kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendeknya, rasio lancar tidak segera mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, rasio ini penting untuk diperhatikan investor (Maptuha dkk., 2021). Nilai perusahaan lebih rumit dan ditentukan oleh berbagai elemen selain keberhasilan operasional dan potensi pengembangannya. Aspek tambahan ini meliputi pertimbangan manajemen, risiko, dan pasar. Ketika menentukan nilai perusahaan, pertimbangan jangka pendek seperti likuiditas perusahaan biasanya diabaikan demi analisis yang lebih mendalam tentang potensi jangka panjang perusahaan. Meskipun likuiditas yang tidak mencukupi mungkin berdampak negatif pada keberlanjutan operasional perusahaan dalam jangka pendek, dalam jangka panjang, variabel lain, seperti pertumbuhan dan profitabilitas, akan memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan (Putri dkk., 2018; Setyadi & Iskak, 2020).

Akibatnya, profitabilitas memainkan peran penting dalam semua aspek operasi perusahaan, karena menunjukkan efisiensi dan keuntungan yang diterima investor. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang dipertimbangkan investor ketika melakukan investasi, karena prospek perusahaan yang kuat akan menunjukkan profitabilitas yang tinggi untuk menginformasikan penilaian investor terhadap perusahaan. Rasio profitabilitas ROE didasarkan pada ekuitas pemegang saham, salah satu komponen modal perusahaan. Namun, sumber modal lain, seperti utang, juga mempengaruhi nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan utang berbunga rendah, laba yang dihasilkan dapat melebihi jumlah ekuitas yang diinvestasikan. Dalam hal ini, ROE yang tinggi tidak selalu berkorelasi dengan peningkatan nilai perusahaan.

4. Kesimpulan

Tujuan utama perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan insentif bagi pemegang saham dalam bentuk dividen, sedangkan tujuan perusahaan dalam jangka pendek adalah memaksimalkan kinerja keuangan perusahaan yang diperoleh melalui penggunaan sumber daya yang efisien. Dengan memilih beberapa rasio yang mempengaruhi kebijakan dividen, dapat dibentuk

faktor-faktor yang dapat mewakili pemodelan yang mempengaruhi PER pada PT. Telkom Indonesia, Tbk. Berdasarkan hasil perhitungan ditemukan bahwa DER, ROE, CR, dan DPR tidak memiliki pengaruh terhadap PER. Kemudian, DER, ROE, dan CR juga tidak memiliki pengaruh terhadap DPR. Terakhir, DPR tidak memberikan efek mediasi terhadap PER.

Melalui penelitian ini dapat diketahui bahwa nilai perusahaan dan dividen yang dibagikan PT. Telkom Indonesia, Tbk. tidak dipengaruhi oleh DER, ROE, dan CR. Penelitian selanjutnya, dapat menggunakan variable di luar penelitian ini untuk menguji factor yang mempengaruhi nilai perusahaan dalam hal ini PER dan kebijakan dividen dalam hal ini Dividen Payout Ratio (DPR) pada PT. Telkom Indonesia, seperti modal kerja bersih, ROI, risiko sistematis dalam investasi, dan rasio pasar. Peneliti selanjutnya juga dapat menambah periode penelitian, karena dalam penelitian ini hanya menggunakan 10 tahun sebagai periode penelitiannya.

Referensi

- Afeeanti, D. N. A., & Yuliana, I. (2021). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Profitabilitas dan Kebijakan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(2), 161–172. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i2.16165>
- Akbar, M., Mulyantini, S., & Siswantini, T. (2020). ANALISIS KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PERUSAHAAN INDEX HIGH DIVIDEN 20 DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI). 2, 18.
- Alisa, D. N. & Dwi Nita Aryani. (2022). Profitability, Growth Opportunity and Capital Structure on Firm Value at Non-Go Public Banks. *East Asian Journal of Multidisciplinary Research*, 1(7), 1395–1404. <https://doi.org/10.55927/eajmr.v1i7.938>
- Ambarwati, S. D. A. (2014). PERSPEKTIF BIRD IN THE HAND: PENENTU DIVIDEND PAYOUT RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Keuangan dan Perbankan (Journal of Finance and Banking)*, 18(3), 13.
- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 10, 20.
- Analisa, Y. (2011). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Indonesia tahun 2006-2008). *Universitas Diponegoro*.
- Atiningsih, S., Pancawardhani, N., & Mohklas. (2020). Pengaruh Leverage, Return On Equity (ROE) dan Firm Size Terhadap Firm Value dengan Dividend Policy sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Fokus Ekonomi*, 15(1), 105–126.
- Atiningsih, S., & Wahyuni, A. N. (2020). Pengaruh Firm Size, Sales Growth, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *JURNAL STIE SEMARANG*.
- Baker, H. K., Dewasiri, N. J., Yatiwelle Koralalage, W. B., & Azeez, A. A. (2019). Dividend policy determinants of Sri Lankan firms: A triangulation approach. *Managerial Finance*, 45(1), 2–20. <https://doi.org/10.1108/MF-03-2018-0096>
- Baker, H. K., & Powell, G. E. (1999). How Corporate Managers View Dividend Policy. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 38(2), 17–35.

- Baker, H. K., Powell, G. E., & Veit, E. T. (2002). Revisiting managerial perspectives on dividend policy. *Journal of Economics and Finance*, 26(3), 267–283. <https://doi.org/10.1007/BF02759711>
- Christiani, L., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Komite Audit, Leverage, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Manajemen Laba Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 2.
- Dananjaya, P. M., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(10), 6610–6639.
- Dewi, I. R. (2014). PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1). <http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/688>
- Etikasari, H., Maryanti, E., & Akuntansi, P. (2021). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, PROFITABILITAS, SOLVABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 4(2), 131–139.
- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9* (3 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hansda, S., Sinha, A., & Bandopadhyay, K. (2020). Impact of Dividend Policy on Firm Value with Special Reference to Financial Crisis. *IT Journal of Management*, 10(2), 158–175.
- Jariah, I. (2016). Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Indonesia melalui Kebijakan Deviden. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 108–118.
- Maptuha, M., Hanifah, I. A., & Ismawati, I. (2021). PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. 6(2), 153–170.
- Maryam, S., Mus, A. R., & Priliyadi, A. (2020). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. 20.
- Monoarfa, R. (2018). The Role of Profitability in Mediating the Effect of Dividend Policy and Company Size on Company Value. *Business and Management Studies*, 4(2).
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9).
- Nugroho, M., & Halik, A. (2021). The Effect of Growth and Systematic Risk on the Firm's Value: Profitability as a Mediating Variable. *Journal of Economics, Business, & Accountancy Ventura*, 23(3). <https://doi.org/10.14414/jebav.v23i3.2468>
- Nur, T. (2018). Pengaruh growth opportunity, profitabilitas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2017. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia*, 5(3), 393–411. <https://doi.org/10.31843/jmbi.v5i3.175>
- Prasetianingrum, S., Noi, I. R., Sutisman, E., & Fitriana. (2020). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN

- PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *AccJu: Accounting Journal*, 2(1), 1–10.
- Pratiska, N. Gst. A. Pt. S. (2013). PENGARUH IOS, LEVERAGE, DAN DIVIDEND YIELD TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR DI BEI. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 2(3). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/4804>
- Putra, & Lesatri. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 5(7), 4044–4070.
- Putri, N. K., Isnurhadi, I., & Yuliani, Y. (2018). Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Media Trend*, 13(2), 199. <https://doi.org/10.21107/mediatrend.v13i2.4023>
- Safitri, M. (2013). Analisis pengaruh struktur modal, likuiditas dan efektivitas terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI 2009-2013). *Jurnal Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*.
- Salsabilla, N. F., & Isbanah, Y. (2020). Pengaruh Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Dividend Payout Ratio melalui Likuiditas sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1301. <https://doi.org/10.26740/jim.v8n4.p1301-1311>
- Santosa, P. W., Aprilia, O., & Tambunan, M. E. (2020). The Intervening Effect of the Dividend Policy on Financial Performance and Firm Value in Large Indonesian Firms. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 408. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p408>
- Santoso, A., & Susilowati, T. (2020). UKURAN PERUSAHAAN MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Adbis: Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 13(2), 156. <https://doi.org/10.33795/j-adbis.v13i2.74>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business* (Seventh). John Wiley & Sons. Ltd.
- Setyadi, H., & Iskak, J. (2020). PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. 9.
- Sinaga, F. F., & Mustafa, M. (2019). ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PEMBIAYAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 13(1), 43–51.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar–Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Yulandri, E. (2022). *Peran Kinerja Keuangan Metode Du Pont System Dalam Memediasi Pengaruh DER, Dividend Yield, dan Firm Size Terhadap Tobin's Q (Studi pada Index High Dividend 20 (IDXHIDI20))* [Thesis]. Universitas Widyatama. <https://repository.widyatama.ac.id/xmlui/handle/123456789/15215>

Anisa Ilmia, Elsa Yulandri

Yulimtinan, Z., & Atiningsih, S. (2021). LEVERAGE UKURAN PERUSAHAAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI. *BALANCE: JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS*, 6(1), 69–82.