

PENGARUH STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ziha Zahara Zetira¹, Tri Rachmat Riski²

^{1,2}Universitas Dharma Andalas, Sawahan No. 103 A, Padang, Sumatera Barat, Indonesia
Email: zihazaharazetira@gmail.com

Article History

Received: 11-05-2026

Revision: 20-05-2026

Accepted: 22-05-2026

Published: 24-05-2026

Abstract. This study aims to analyze the influence of capital structure, liquidity, dividend policy, and good corporate governance, proxied by independent commissioners and institutional ownership, on firm value in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020–2024 period. The study employed a quantitative approach with secondary data obtained from financial statements and annual reports. The research sample was determined using a purposive sampling technique, resulting in 10 companies as samples. Data analysis was performed using panel data regression with the assistance of STATA software. The results showed that capital structure and liquidity had a negative but insignificant effect on firm value. Independent commissioners and institutional ownership also showed a positive but insignificant effect. Meanwhile, dividend policy had a negative but significant effect on firm value. These findings indicate that investors in the mining sector prioritize long-term growth prospects over dividend distributions and the company's short-term financial condition. This study implies that companies need to be more careful in determining dividend policies to maintain their value in the market.

Keywords: Capital Structure, Liquidity, Dividend Policy, Good Corporate Governance, Firm Value

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, serta *good corporate governance* yang diproksikan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 10 perusahaan sebagai sampel. Analisis data dilakukan menggunakan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak STATA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan likuiditas berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen dan kepemilikan institusional juga menunjukkan pengaruh positif tetapi tidak signifikan. Sementara itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada sektor pertambangan lebih mempertimbangkan prospek pertumbuhan jangka panjang dibandingkan pembagian dividen maupun kondisi keuangan jangka pendek perusahaan. Penelitian ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu lebih berhati-hati dalam menentukan kebijakan dividen agar tetap mampu menjaga nilai perusahaan di pasar.

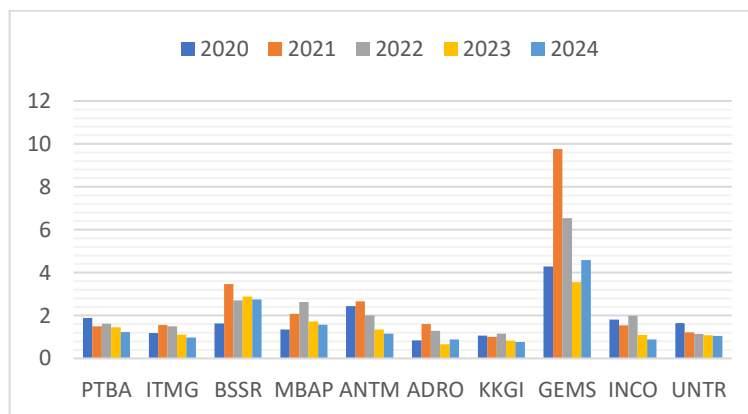
Kata Kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan

How to Cite: Zetira, Z. Z., & Riski, T. R. (2026). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan. *Indo-MathEdu Intellectuals Journal*, 7 (3), 3684-3697. <http://doi.org/10.54373/imeij.v7i3.5703>

PENDAHULUAN

Permasalahan lingkungan global akibat perubahan iklim, kerusakan ekosistem, dan eksploitasi sumber daya alam semakin menuntut perusahaan untuk menerapkan praktik bisnis yang berkelanjutan. Dalam konteks Indonesia, sektor pertambangan memiliki kontribusi besar terhadap perekonomian nasional, namun juga menimbulkan dampak lingkungan yang signifikan, seperti deforestasi dan pencemaran. World-Energy.org (2025) menyebutkan bahwa tingkat deforestasi di sekitar area tambang cenderung lebih tinggi dibandingkan wilayah tanpa aktivitas pertambangan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan pertambangan untuk meningkatkan tanggung jawab sosial dan lingkungan melalui penerbitan *sustainability report* sebagai bentuk transparansi dan upaya menjaga kepercayaan investor. Perusahaan yang mampu mengelola aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan secara seimbang cenderung memperoleh persepsi positif dari pasar, yang tercermin pada peningkatan nilai perusahaan (Kurniawan & Haryanto, 2022).

Nilai perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai keberhasilan perusahaan di pasar modal karena mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan. Menurut Mayangsari (2020), nilai perusahaan mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar modal. Husnan dan Pudjiastuti (2022) juga menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar calon pembeli apabila perusahaan dijual. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV), yaitu rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham dan mencerminkan kemampuan perusahaan menciptakan nilai tambah dari aset yang dimiliki (Tjiptono & Fakhruddin, 2020).



Grafik 1. PBV perusahaan tambang yang terdaftar di idx periode 2020 – 2024

Menurut Brigham dan Houston (2019), PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor memiliki kepercayaan terhadap prospek dan kinerja perusahaan, sedangkan PBV yang rendah menunjukkan rendahnya penilaian pasar terhadap perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi

oleh berbagai faktor, baik faktor keuangan maupun tata kelola perusahaan. Faktor keuangan yang sering dikaitkan dengan perubahan nilai perusahaan meliputi struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen. Struktur modal berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam menentukan komposisi pendanaan antara utang dan modal sendiri, yang dapat memengaruhi risiko dan kepercayaan investor. Fahmi (2015) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri, sedangkan Riyanto (2010) menekankan bahwa struktur modal berkaitan dengan perbandingan antara utang jangka panjang dan ekuitas. Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. Van Horne dan Wachowicz (2012) mendefinisikan likuiditas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek, sementara Harahap (2010) menyatakan bahwa likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban yang segera jatuh tempo.

Selain itu, kebijakan dividen menjadi sinyal penting bagi investor mengenai stabilitas laba dan prospek perusahaan di masa depan. Sutrisno (2017) menjelaskan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen mengenai pembagian laba perusahaan antara dividen dan laba ditahan. Berdasarkan *signalling theory*, pembagian dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek perusahaan, meskipun kebijakan dividen yang terlalu besar juga berpotensi mengurangi dana internal perusahaan untuk investasi. Selain faktor keuangan, penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) juga menjadi aspek penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Bursa Efek Indonesia menjelaskan bahwa tata kelola perusahaan merupakan sistem yang dirancang untuk mengarahkan pengelolaan perusahaan berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan kewajaran. Dalam penelitian ini, GCG diprosikan melalui komisaris independen dan kepemilikan institusional. Komisaris independen berfungsi mengawasi manajemen secara objektif, sedangkan kepemilikan institusional mencerminkan pengawasan dari pihak institusi terhadap pengelolaan perusahaan.

Penelitian sebelumnya umumnya hanya meneliti faktor keuangan atau tata kelola perusahaan secara terpisah terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kajian yang secara khusus mengaitkan struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, dan *Good Corporate Governance* pada perusahaan pertambangan yang menerbitkan *sustainability report* masih relatif terbatas. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian pengaruh faktor keuangan dan tata kelola perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan yang telah menerapkan pelaporan keberlanjutan selama periode 2020–2024. Dengan demikian, penelitian

ini tidak hanya menyoroti aspek profitabilitas perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan konteks keberlanjutan dan tata kelola dalam membentuk persepsi investor.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang menerbitkan *sustainability report* di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis pendekatan explanatory research yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs www.idx.co.id. Pemilihan populasi menggunakan daftar perusahaan yang terdaftar pada periode november 2025 yaitu sebanyak 42 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 10 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini terdiri dari kuesione (angket) dan Observasi. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui dokumentasi dan studi pustaka. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama periode 2020–2024 yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia maupun website masing-masing perusahaan. Analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel karena data yang digunakan merupakan kombinasi antara data *cross section* dan *time series* pada perusahaan sektor pertambangan periode 2020–2024. Tahap awal analisis dilakukan melalui statistik deskriptif untuk melihat karakteristik data penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari setiap variabel penelitian. Selanjutnya, dilakukan estimasi model regresi data panel menggunakan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) (Ghozali, 2021).

Pemilihan model regresi data panel terbaik dilakukan melalui Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*, sedangkan Uji Hausman digunakan untuk memilih model terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* (Ghozali, 2021). Setelah model terbaik diperoleh, dilakukan pengujian asumsi model yang meliputi uji multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi guna memastikan model regresi memenuhi syarat

estimasi yang baik. Jika ditemukan pelanggaran asumsi, penelitian ini menggunakan *robust standard error* untuk memperoleh hasil estimasi yang lebih konsisten.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan regresi data panel untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, kebijakan dividen, komisaris independen, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pengujian parsial (*uji t*) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Selain itu, koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang menjadi objek penelitian.

HASIL

Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil uji statistik deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PBV	50	1.9726	1.580159	.66	9.76
DER	50	.348394	.1936832	.1	.92
CR	50	2.589374	1.241206	1.02	5.65
DPR	50	.618616	.3563745	.135	1.56
KInd	50	.4334	.1538102	.25	1
Institusi	50	.80936	.1708772	.44	.998

Berdasarkan hasil tabel pengolahan data yang dilakukan menggunakan Stata di atas, diperoleh hasil uji statistik deskriptif dengan Summarize untuk masing-masing variabel. Jumlah sampel dalam penelitian yaitu sebanyak 50 sampel penelitian, Seluruh variabel bernilai positif dan memiliki distribusi yang wajar sehingga data digunakan langsung dalam analisis tanpa perlu melakukan transformasi tambahan.

Nilai Perusahaan (PBV) memiliki nilai Mean sebesar 1,9726 dengan standar deviasi sebesar 1,580519 serta nilai minimum 0,66 dan nilai maximum sebesar 9,76. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki mean sebesar 0,348394 dengan standar deviasi sebesar 0,1936832 serta nilai minimum dan maximum secara berurutan yaitu 0,1 dan 0,92. Selanjutnya Variabel Likuiditas (CR) memiliki mean sebesar 2,589374 dengan standar deviasi sebesar 1,241206 serta nilai minimum dan maximum secara berurutan sebesar 1,02 dan 5,65. Variabel X3 yaitu Kebijakan Dividen (DPR) memiliki mean sebesar 0,618616 dengan standar deviasi sebesar 0,3563745 serta nilai minimum dan maximum secara berurutan sebesar 0,135 dan 1,56.

Variabel X4 yaitu *Good Corporate Governance* yang diproporsikan oleh (Komisaris Independen dan Kepemilikan Institusional). Komisaris Independen memiliki mean sebesar 0,4334 dengan standar deviasi 0,1538102 serta nilai minimum sebesar 0,25 dan maksimum sebesar 1. Kepemilikan institusional memiliki mean sebesar 0,79442 dengan standar deviasi sebesar 0,1925546 serta nilai minimum dan maksimum secara berurutan sebesar 0,17 dan 0,998. Secara keseluruhan, data yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan penyebaran yang cukup baik; nilai pada masing-masing variabel berada pada rentang yang masuk akal dan tidak menunjukkan perbedaan yang terlalu jauh antarsampel penelitian.

Hasil Model Regresi Data Panel

Random Effect Model (REM)

Tabel 2. Hasil uji random effect model

. xtreg PBV DER CR DPR KInd Institusi, re						
Random-effects GLS regression			Number of obs	=	50	
Group variable: ID			Number of groups	=	10	
R-sq:			Obs per group:			
within	=	0.0780	min	=	5	
between	=	0.0421	avg	=	5.0	
overall	=	0.0509	max	=	5	
corr(u_i, X) = 0 (assumed)			Wald chi2(5)	=	3.41	
			Prob > chi2	=	0.6374	
PBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
DER	-.8105079	1.00014	-0.81	0.418	-2.770747	1.149731
CR	-.2456555	.2268621	-1.08	0.279	-.6902971	.198986
DPR	-.5986021	.4609854	-1.30	0.194	-1.502117	.3049127
KInd	1.800609	1.722782	1.05	0.296	-1.575982	5.177199
Institusi	.1312689	1.857023	0.07	0.944	-3.508429	3.770967
_cons	2.374747	2.029839	1.17	0.242	-1.603664	6.353159
sigma_u	1.472873					
sigma_e	.90106362					
rho	.7276612	(fraction of variance due to u_i)				

Berdasarkan hasil olah data pada tabel Fixed Effect Model menggunakan STATA diperoleh hasil konstanta sebesar 2,374747. Variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai koefisien sebesar -0,8105079, variabel Likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien sebesar -0,2456555, variabel Kebijakan Dividen (DPR) memiliki koefisien sebesar -0,5986021, dan Good Corporate Governance dengan Komisaris Independen memiliki nilai koefisien sebesar 1,800609 yang terakir Kepemilikan Institusional dengan nilai Koefisien sebesar 0,1312689.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Hausman Test

Setelah mendapatkan hasil uji dari Uji Chow Test dimana hasil ujinya Fixed effet lebih tepat digunakan dan hasil uji dari Lagrange Multiplier Test yang dimana diperoleh Random Effect yang dipilih, maka dilakukan uji Hausman Test untuk memilih antara keduanya.

Tabel 3. Hasil Uji Hausman Test

```

. quietly xtreg PBV DER CR DPR KInd Institusi, fe
. estimates store fe
. quietly xtreg PBV DER CR DPR KInd Institusi, re
. estimates store re
. hausman fe re

```

	Coefficients		(b-B)	sqrt(diag(V _b -V _B))
	(b) fe	(B) re	Difference	S.E.
DER	-.7988432	-.8105079	.0116647	.2596987
CR	-.1131945	-.2456555	.1324611	.1247521
DPR	-.5586941	-.5986021	.0399079	.1214959
KInd	1.993914	1.800609	.1933059	.7883895
Institusi	-2.021781	.1312689	-2.15305	1.293426

b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg
Test: Ho: difference in coefficients not systematic
chi2(5) = (b-B)'[(V_b-V_B)⁻¹](b-B)
= 4.39
Prob>chi2 = 0.4951

Hasil dari uji Hausman Test yaitu: $0,4951 > 0,05$. Artinya H₀ diterima dan H₁ ditolak, sehingga dalam penelitian ini Random Effect lebih tepat digunakan.

Uji Asumsi dan Kesesuaian Model

Pada penelitian ini menggunakan Random effect dikarenakan hasil Uji Hausman menunjukkan bahwa Random Effect lebih tepat digunakan. Random Effect menggunakan Generalized Least Squares (GLS), yang secara otomatis menangani masalah Uji Autokolerasi dan Uji Heteroskedastisitas, sehingga kedua uji tersebut tidak perlu dilakukan lagi. Namun Uji Multikolinearitas harus tetap perlu untuk dilakukan dikarenakan berhubungan dengan hubungan linear antar variabel independent.

Tabel 4. Hasil uji Multikolinearitas

```

. vif, uncentered

```

Variable	VIF	1/VIF
KInd	10.49	0.095345
Institusi	10.37	0.096437
CR	7.07	0.141375
DER	5.77	0.173252
DPR	4.81	0.207870
Mean VIF	7.70	

Berdasarkan hasil Uji Multikolearitas pada tabel diperoleh Komisarisi Independen VIF sebesar 10,49 1/VIF sebesar 0,095345. Selanjutnya, Komisarisi Independen dengan VIF 10,37; 1/VIF 0,096437. Dapat disimpulkan bahwa dalam kedua variabel tersebut terjadi gejala multikolinieritas. Variabel Likuiditas (CR) dengan VIF 7,07 1/VIF 0,141375 variabel Struktur Modal (DER) dengan VIF 5,77 1/VIF 0,173252, dan yang terakhir variabel Kebijakan Dividen (DPR) dengan VIF 4,81 1/VIF 0,207870. Dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolearitas pada ketiga variabel karena VIF-nya di bawah 10 dan nilai toleransinya di atas 0,1.

Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis pemilihan model pada Uji Hausman, didapatkan bahwa model yang lebih tepat digunakan adalah Random Effect. Akan tetapi, pada pengujian tersebut terjadi multikolinearitas, maka dilakukan robust standard error pada model Random Effect.

Tabel 5. Hasil Uji Robust Standard Error

	PBV	Coef.	Robust Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
DER		-.8105079	.7802607	-1.04	0.299	-2.339791 .718775
CR		-.2456555	.2520583	-0.97	0.330	-.7396808 .2483697
DPR		-.5986021	.2998767	-2.00	0.046	-1.18635 -.0108546
zKInd		.276952	.3642012	0.76	0.447	-.4368691 .9907732
zInstitusi		.0224308	.1035355	0.22	0.828	-.180495 .2253567
_cons		3.261375	1.443538	2.26	0.024	.4320922 6.090658
sigma_u		1.472873				
sigma_e		.90106361				
rho		.72766121	(fraction of variance due to u_i)			

Tabel tersebut menunjukkan hasil estimasi regresi data panel menggunakan *robust standard error* untuk mengurangi bias akibat pelanggaran asumsi heteroskedastisitas dan data yang tidak normal. Nilai koefisien variabel secara berurutan yaitu Struktur Modal (DER) sebesar -0,8105079, Likuiditas (CR) sebesar -0,24456555, Kebijakan Dividen (DPR) sebesar -0,5986021, Komisaris Independen sebesar 0,276952, dan Kepemilikan Institusional sebesar 0,0224308. Berdasarkan hasil regresi data panel dengan model *robust random effect*, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y_{it} = 3,261375 - 0,8105079(X1) - 0,24456555(X2) - 0,5986021(X3) + 0,276952(X4) + 0,0224308(X5) + u_{it}$$

Nilai konstanta sebesar 3,261375 menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai perusahaan diperkirakan sebesar 3,261375. Variabel Struktur Modal (X1), Likuiditas (X2), dan Kebijakan Dividen (X3) memiliki koefisien negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan ketiga variabel tersebut cenderung diikuti penurunan nilai perusahaan. Sebaliknya, Komisaris Independen (X4) dan Kepemilikan Institusional (X5) memiliki koefisien positif, yang mengindikasikan bahwa peningkatan kedua variabel tersebut cenderung meningkatkan nilai perusahaan. Namun demikian, untuk mengetahui apakah pengaruh masing-masing variabel signifikan secara statistik, diperlukan pengujian lanjutan melalui uji parsial (*uji t*).

Uji Parsial (T)

Uji parsial (*uji t*) dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan secara individual. Berdasarkan hasil pengujian menggunakan model *robust random effect*, variabel Struktur Modal (DER) memiliki nilai *t* sebesar -1,04 dengan tingkat signifikansi 0,299 ($>0,05$), sehingga menunjukkan pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas (CR) juga menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan dengan nilai *t* sebesar -0,97 dan signifikansi 0,330 ($>0,05$). Sementara itu, Kebijakan Dividen (DPR) memiliki nilai *t* sebesar -2,00 dengan tingkat signifikansi 0,046 ($<0,05$), sehingga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pada variabel *Good Corporate Governance*, Komisaris Independen memiliki nilai *t* sebesar 0,76 dengan signifikansi 0,447 ($>0,05$), sedangkan Kepemilikan Institusional memiliki nilai *t* sebesar 0,22 dengan signifikansi 0,828 ($>0,05$). Kedua variabel tersebut menunjukkan arah hubungan positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil pengujian menunjukkan bahwa hanya Kebijakan Dividen yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan selama periode penelitian. Adapun Struktur Modal, Likuiditas, Komisaris Independen, dan Kepemilikan Institusional belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sektor pertambangan lebih mempertimbangkan kebijakan pembagian laba dibandingkan kondisi struktur pendanaan, likuiditas, maupun mekanisme tata kelola perusahaan dalam menilai perusahaan di pasar modal.

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Berdasarkan olah data pada *robust Random effect* diperoleh hasil pengujian koefisien determinasi (*R2*) pada model data panel menunjukkan bahwa nilai *Within R2* sebesar 0,0780, yang berarti variabel independen dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sekitar 7,8% perubahan nilai perusahaan dari waktu ke waktu pada masing-masing perusahaan. Selanjutnya, *Between R2* sebesar 0,0421 menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan antar perusahaan rata-rata dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 4,21%. Sementara itu, *Overall R2* sebesar 0,0509 mengindikasikan bahwa secara keseluruhan variabel independen hanya menjelaskan sekitar 5,09% variasi nilai perusahaan. Nilai *R2* yang tergolong rendah ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

DISKUSI

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa struktur modal belum menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor pertambangan selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya penggunaan utang dalam menilai perusahaan, tetapi lebih memperhatikan aspek lain seperti stabilitas operasional, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar komoditas pertambangan. Pada industri pertambangan yang bersifat padat modal, penggunaan utang sering kali dipandang sebagai bagian dari strategi pendanaan yang wajar untuk mendukung aktivitas operasional dan ekspansi perusahaan. Oleh karena itu, perubahan tingkat utang belum tentu langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang tetap dipersepsikan memiliki risiko finansial yang dapat memengaruhi kestabilan perusahaan di masa depan. Namun, pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa risiko tersebut belum cukup kuat untuk mengubah keputusan investasi secara langsung. Hal ini mencerminkan bahwa pasar cenderung lebih fokus pada kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan menjaga keberlanjutan usaha dibandingkan komposisi pendanaannya. Dengan demikian, struktur modal belum menjadi sinyal yang efektif dalam menjelaskan perubahan nilai perusahaan pada sektor pertambangan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Nadillah et al. (2025) dan Riyadi et al. (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa likuiditas belum menjadi faktor utama yang memengaruhi nilai perusahaan pada sektor pertambangan selama periode penelitian. Kondisi ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek belum menjadi pertimbangan dominan bagi investor dalam menilai perusahaan. Pada sektor pertambangan, investor cenderung lebih memperhatikan prospek usaha jangka panjang, stabilitas harga komoditas, serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba dibandingkan kondisi likuiditas jangka pendek.

Arah hubungan negatif menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan kurang optimalnya pengelolaan aset lancar, karena sebagian dana perusahaan cenderung menganggur dalam bentuk kas atau aset lancar lainnya yang belum dimanfaatkan secara produktif. Namun, pengaruh yang tidak signifikan menunjukkan bahwa kondisi tersebut

belum cukup kuat memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tingkat likuiditas antar perusahaan juga tidak selalu diikuti oleh perubahan nilai perusahaan yang searah, sehingga likuiditas belum mampu menjadi sinyal yang efektif dalam menjelaskan peningkatan maupun penurunan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Ramatullah dan Bawono (2025) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen menjadi faktor yang secara nyata memengaruhi nilai perusahaan pada sektor pertambangan selama periode penelitian. Pengaruh negatif tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar laba yang dibagikan sebagai dividen, semakin rendah nilai perusahaan di mata investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa investor tidak selalu menilai pembagian dividen yang tinggi sebagai sinyal positif, terutama pada industri yang membutuhkan pembiayaan besar untuk mendukung ekspansi dan keberlanjutan operasional.

Hubungan negatif tersebut dapat dijelaskan bahwa pembagian dividen yang terlalu besar dipersepsikan dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam menahan laba sebagai sumber pendanaan internal. Pada sektor pertambangan, kebutuhan investasi jangka panjang relatif tinggi sehingga investor lebih mempertimbangkan potensi pertumbuhan perusahaan dibandingkan keuntungan jangka pendek dalam bentuk dividen. Dengan demikian, pasar cenderung memberikan respons negatif ketika perusahaan membagikan proporsi laba yang terlalu besar karena dinilai dapat membatasi peluang pengembangan usaha di masa depan. Temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berfungsi sebagai sinyal yang sensitif bagi investor dalam menilai prospek perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Akhyaar et al. (2025) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan selama periode penelitian. Meskipun secara teoritis komisaris independen berperan dalam meningkatkan efektivitas pengawasan dan mendorong penerapan good corporate governance, pada praktiknya keberadaan mereka belum sepenuhnya dipersepsikan investor sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan secara langsung.

Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh sifat keberadaan komisaris independen yang lebih berorientasi pada pemenuhan regulasi dibandingkan sebagai strategi peningkatan kinerja perusahaan. Seluruh perusahaan sampel telah memenuhi ketentuan Otoritas Jasa Keuangan terkait proporsi minimal komisaris independen, sehingga variasi proporsinya antarperusahaan relatif tidak menunjukkan perbedaan yang cukup kuat dalam memengaruhi persepsi pasar. Selain itu, stabilitas proporsi komisaris independen dari tahun ke tahun menunjukkan bahwa kebijakan tersebut cenderung bersifat administratif dan jangka panjang. Akibatnya, investor lebih memfokuskan perhatian pada faktor lain seperti profitabilitas, prospek industri, dan pertumbuhan perusahaan dibandingkan struktur pengawasan internal. Dengan demikian, peran komisaris independen lebih terlihat sebagai mekanisme pengendalian dan pengawasan internal daripada sebagai faktor yang secara langsung mampu meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Yunistiawati et al. (2022) yang menyatakan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Temuan penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional belum mampu memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor pertambangan selama periode penelitian. Meskipun secara teoritis kepemilikan institusional dianggap dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, dalam praktiknya keberadaan investor institusional belum menjadi faktor utama yang dipertimbangkan pasar dalam menilai perusahaan.

Kondisi ini dapat disebabkan oleh tingkat kepemilikan institusional yang relatif stabil dari tahun ke tahun sehingga tidak memberikan perubahan yang cukup besar terhadap persepsi investor. Stabilitas tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional lebih berfungsi sebagai mekanisme pengendalian internal dan pengawasan manajemen daripada sebagai faktor yang secara langsung mendorong peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, investor pada sektor pertambangan cenderung lebih memperhatikan faktor eksternal seperti fluktuasi harga komoditas, prospek industri, dan kinerja operasional perusahaan dibandingkan struktur kepemilikan saham. Dengan demikian, keberadaan kepemilikan institusional belum mampu menjadi sinyal yang kuat dalam meningkatkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Yunistiawati et al. (2022) serta Adinegara dan Herliansyah (2023) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor pertambangan periode 2020–2024, dapat disimpulkan bahwa struktur modal, likuiditas, komisaris independen, dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor belum menjadikan faktor-faktor tersebut sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan pertambangan. Kondisi industri, prospek usaha, dan kebijakan manajerial jangka panjang cenderung lebih memengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Sebaliknya, kebijakan dividen terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa pembagian dividen yang tinggi cenderung dipersepsikan pasar sebagai berkurangnya kemampuan perusahaan dalam mempertahankan dana internal untuk mendukung pertumbuhan usaha di masa depan. Dengan demikian, investor pada sektor pertambangan lebih mempertimbangkan potensi pertumbuhan jangka panjang dibandingkan keuntungan jangka pendek dalam bentuk dividen. Secara keseluruhan, penelitian ini menegaskan bahwa pembentukan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh indikator keuangan dan tata kelola perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal dan karakteristik industri pertambangan itu sendiri.

REFERENSI

- Adinegara, G. R., & Herliansyah, Y. (2023). Pengaruh penerapan GCG yang dinilai menggunakan corporate governance index, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai pasar perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 7(3), 2052–2061. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i3.1452>
- Akhyaar, A. B. C. W. (2025). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur (periode 2022–2023). *Remittance: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*. <https://ejurnal.swadharma.ac.id/index.php/remittance/article/view/708>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (Edisi ke-14, Buku 2). Salemba Empat.
- Ghozali, I. (2021a). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. (2021b). *Aplikasi analisis multivariete dengan program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <https://jurnal.feb-umi.id/index.php/ATESTASI/article/download/1466/1049/4639>
- Kusumawati, T. T., & Haryanto, A. M. (2022). Pengaruh financial distress terhadap nilai perusahaan (Studi kasus pada perusahaan property and real estate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2016–2020). *Diponegoro Journal of Management*, 11(1). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/index>
- Rahmatullah, Y., & Bawono, A. D. B. (2025). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel moderasi. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 9(2). <https://doi.org/10.29040/jie.v9i2.17329>
- Sutrisno, E. (2017). *Manajemen sumber daya manusia*. Kencana.
- Tjiptono, F., & Diana, A. (2020). *Pemasaran*. Penerbit ANDI.

- Tjiptono, F., & Fakhrudin, M. (2020). Price to book value (PBV) dalam penilaian pasar terhadap nilai buku saham perusahaan. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Keuangan*. <https://jurnal.itsm.ac.id/index.php/prodimanajemen/article/download/398/370>
- Yunistiawati, F., Badina, T., & Rosiana, R. (2022). Faktor determinan independensi komisaris, komite audit, struktur kepemilikan, dan Islamic social reporting pada nilai perusahaan Jakarta Islamic Index (JII). *Neraca Keuangan: Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 17(1), 61–68. <https://ejournal.uika-bogor.ac.id/index.php/neraca/article/view/6605>