



Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Ligia Serafina¹, Anik Yuliati², Nanda Wahyu Indah Kirana³

^{1,2,3}Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jawa Timur/Jl. Rungkut Madya, Gn. Anyar, Kec. Gn. Anyar, Surabaya, Jawa Timur /Indonesia

Email: ligiaserafina3@gmail.com¹, anikyuliati.ak@upnjatim.ac.id², nanda.wahyu.ak@upnjatim.ac.id³

Citation: Serafina, L., Yuliati, A., & Kirana, N. W. I. (2025). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 8(2), 356-367. DOI: [10.32662/gaj.v8i2.3786](https://doi.org/10.32662/gaj.v8i2.3786)

Artikel info

Artikel history:

Received: 20-08-2024

Revised: 26-06-2025

Accepted: 11-09-2025

Abstract. *This study aims to examine the influence of dividend policy, leverage, and profitability on firm value. The research employs a quantitative approach. The population includes companies in the consumer non-cyclical sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2021 to 2023. The sample comprises 123 data points derived from 41 companies over a 3-year period, selected using purposive sampling techniques. The data analysis technique applied is panel data regression analysis. The findings indicate that dividend policy, as measured by the Dividend Payout Ratio (DPR), and profitability, as measured by Return on Assets (ROA), do not have an impact on firm value. Conversely, leverage, as measured by the Debt to Equity Ratio (DER), has a significant positive impact on firm value.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan populasi berupa perusahaan-perusahaan di sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2023. Sampel penelitian sebanyak 123 data diperoleh dari 41 perusahaan selama 3 tahun, yang dipilih menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dan profitabilitas, yang diukur dengan Return on Assets (ROA), tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, leverage, yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER), memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Keywords:

firm value; leverage; dividend policy; profitability

Corresponden author:

Email: ligiaserafina3@gmail.com

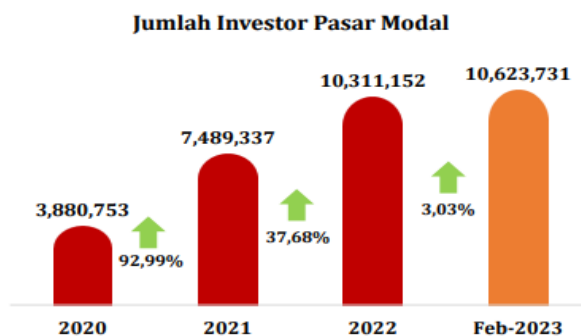
Pendahuluan

Ketidakstabilan ekonomi global dan pemulihan pasca-pandemi COVID-19 telah menciptakan kondisi bisnis yang dipenuhi ketidakpastian. Perubahan harga komoditas, fluktuasi nilai tukar, serta ketidakpastian kebijakan ekonomi di negara-negara maju berdampak pada kinerja ekonomi Indonesia. Perekonomian Indonesia sangat dipengaruhi oleh dinamika ekonomi global. Selain itu, meningkatnya ketegangan geopolitik juga berdampak pada kondisi ekonomi di berbagai negara (Bakrie dkk., 2022).

Pertumbuhan industri yang semakin cepat menciptakan tantangan besar bagi setiap perusahaan (Putri dkk, 2024). Globalisasi mengharuskan perusahaan untuk terus mengikuti dinamika pasar dan melakukan inovasi baru agar dapat mengelola operasional perusahaan dengan lebih efisien. Perusahaan harus mampu menciptakan produk yang tidak hanya inovatif, tetapi juga bermanfaat dan terjangkau bagi konsumen. Strategi ini diperlukan agar perusahaan tetap kompetitif dan dapat meraih pangsa pasar yang luas (Sonjaya dkk, 2021).

Upaya yang dapat dilakukan untuk bertahan dalam persaingan bisnis yang ketat ialah dengan meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja tersebut dapat tercermin dari nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan laba maksimal (Alhabsyi & Hwihanus, 2023).

Berdasarkan gambar 1 data dari PT KSEI, pasar modal Indonesia mengalami peningkatan jumlah investor sejak tahun 2020 hingga Februari 2023. Pada tahun 2020, terdapat 3.880.753 investor, dan sampai di bulan Februari 2023 meningkat sebanyak 6.742.973 investor. Menurut Ariesta, (2023), jumlah investor terus bertambah dengan total 11,6 juta investor pada akhir September 2023. Peningkatan jumlah investor ini mencerminkan tingginya minat masyarakat untuk berinvestasi. Minat investasi yang tinggi ini harus diimbangi dengan peningkatan kinerja perusahaan, karena investor cenderung memilih perusahaan dengan kinerja baik, yang terlihat dari nilai perusahaan dan melalui analisis sebelum menanamkan modal.



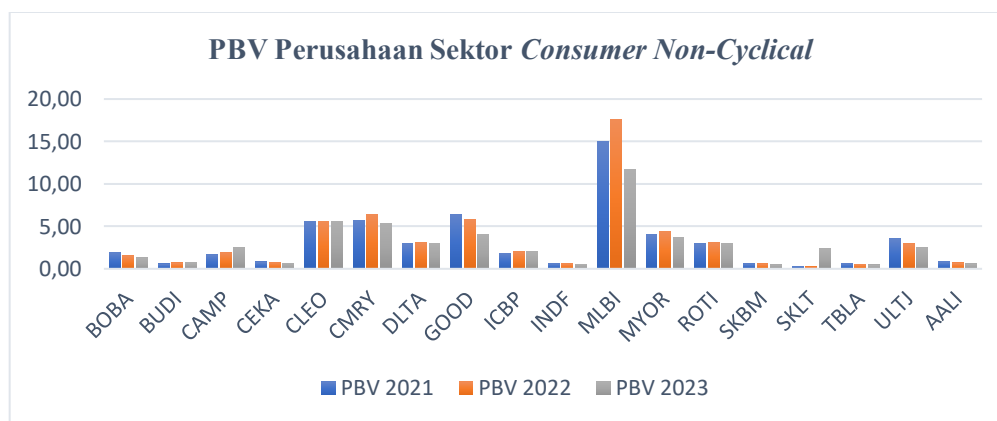
Gambar 1 : Grafik Pertumbuhan Jumlah Investor Pasar Modal Indonesia
Sumber: Statistik Pasar Modal Indonesia PT. KSEI, data diolah (2024)

Tingginya suku bunga turut menjadi faktor yang berkontribusi terhadap resesi global, yang berdampak pada penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama semester pertama tahun 2023. IHSG mengalami penurunan sebesar 2,76% dan ditutup pada level 6.850,74, yang merupakan kinerja terburuk setelah masa pandemi COVID-19 pada tahun 2020 (Taufani, 2023).

Peneliti memilih sektor *Consumer non-cyclical* karena dari 12 sektor di Bursa Efek Indonesia, hanya 4 sektor yang mampu bertahan dan tetap tumbuh meskipun terjadi krisis global, salah satunya adalah sektor *Consumer non-cyclical*. Selain itu, selama periode 2021-2023, sektor ini termasuk dalam tiga besar sektor dengan

kapitalisasi pasar terbesar, setelah sektor keuangan dan energi. Pada tahun 2021 dan 2022, sektor *Consumer non-cyclical* bahkan masuk dalam dua besar sektor dengan kapitalisasi pasar tertinggi. Pada tahun 2021, sektor ini mencapai kapitalisasi pasar sebesar 15,34%, diikuti oleh 12,13% pada tahun 2022, dan 12,51% pada tahun 2023 (www.ojk.go.id). Sektor ini meliputi beberapa sub-sektor, seperti *food and staples retailing, food and beverage, non-durable household products, dan tobacco*.

Gambar 2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan di sektor *consumer non-cyclical* selama tahun 2021-2023 mengalami fluktuasi. Perusahaan dengan kode BOBA mengalami penurunan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV setiap tahun sejak 2021 hingga 2022. Sementara itu, perusahaan dengan kode MLBI mengalami peningkatan nilai perusahaan yang diukur dengan PBV pada tahun 2022 dibandingkan tahun 2021, namun mengalami penurunan tajam pada tahun 2023. Di sisi lain, perusahaan dengan kode DLTA dan ROTI menunjukkan nilai perusahaan yang tetap stabil, tanpa peningkatan atau penurunan signifikan dari tahun 2021 hingga 2023. Fluktuasi ini menjadi fenomena menarik dalam konteks penurunan nilai perusahaan.



Gambar 2 : Grafik Nilai Perusahaan Sektor *Consumer non-cyclical* 2021-2023
Sumber: IDX, data diolah (2024)

Penelitian ini mempertimbangkan tiga faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di sektor *Consumer non-cyclical*, yaitu kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas. Investor cenderung tertarik pada perusahaan yang konsisten dalam membagikan dividen. Mereka bersedia membayar harga lebih tinggi untuk saham perusahaan yang memberikan dividen, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Marisa dkk., 2022). PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) merupakan contoh perusahaan yang telah konsisten membagikan dividen selama tiga tahun berturut-turut sejak 2021 hingga 2023. Selama periode ini, SKBM terus meningkatkan dividennya, dengan mencatatkan dividen sebesar Rp 9,97 per saham untuk tahun buku 2022, dibandingkan dengan Rp 3,5 per saham pada tahun 2021, dan Rp 1,2 per saham pada tahun 2020. Peningkatan ini mencerminkan kinerja keuangan yang solid, di mana laba bersih yang diatribusikan kepada entitas induk mencapai Rp 86,22 miliar pada tahun 2022, meningkat dari Rp 29,56 miliar pada tahun sebelumnya. Kenaikan dividen dan laba bersih ini memperkuat kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham SKBM (IDN Financials, 2023).

Selain kebijakan dividen, *leverage* atau tingkat utang perusahaan juga memiliki potensi untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Meskipun *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan risiko, di sisi lain, hal ini juga dapat meningkatkan peluang untuk memperoleh pengembalian investasi yang lebih tinggi (Dhovairy, 2022). Salah satu alasan mengapa *leverage* penting bagi perusahaan dapat dilihat dari kasus PT Cottonindo Ariesta Tbk, yang mengalami kebangkrutan pada tahun 2023. Kebangkrutan ini sebagian besar disebabkan oleh ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola tingkat hutang yang tinggi. Ketidakmampuan untuk mengelola struktur modal secara efektif, ditambah dengan beban hutang yang semakin berat serta dampak pandemi COVID-19 yang menekan arus kas, membuat perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya dan berakhir pailit (Dwi, 2023).

Profitabilitas merupakan faktor lain yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Investor cenderung memberikan penilaian lebih tinggi kepada perusahaan yang memiliki prospek pertumbuhan yang baik (Gz & Lisiantara, 2022). PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) adalah contoh nyata pentingnya profitabilitas bagi perusahaan. Sepanjang tahun 2023, laba UNVR menurun sebesar 11,17 persen menjadi Rp6,28 triliun. Penurunan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya beban pemasaran, penjualan, serta beban umum dan administrasi (Muchtari, 2024).

Harga saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) telah mengalami penurunan selama satu tahun terakhir, yang menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor dan analis pasar. Meskipun sempat stabil di level Rp4.420 per lembar pada 22 Mei 2023 dan mencapai puncaknya di Rp4.610 per lembar pada 12 Juni 2023, harga saham Unilever Indonesia anjlok ke titik terendah Rp2.330 per lembar pada 23 April 2024. Penurunan drastis ini disebabkan oleh berbagai faktor negatif, termasuk isu geopolitik, persaingan yang semakin ketat, dan laporan keuangan yang mencatatkan penurunan laba bersih. Kondisi ini mencerminkan kekhawatiran investor mengenai kemampuan perusahaan untuk mempertahankan kinerja di tengah tantangan pasar yang ada (Iswenda, 2024).

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah teori sinyal, yang dikembangkan oleh Michael Spence, menjelaskan bagaimana informasi yang tidak sempurna dapat dikomunikasikan melalui tindakan perusahaan, seperti kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas, untuk mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. Dalam konteks kebijakan dividen, diduga pembayaran dividen yang konsisten dapat dianggap sebagai sinyal positif tentang kesehatan keuangan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, keputusan mengenai *leverage* juga mengirimkan sinyal tentang manajemen risiko dan potensi keuntungan, mempengaruhi penilaian investor terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas, sebagai indikator kinerja operasional, memberikan sinyal tentang kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan potensi pertumbuhan di masa depan. Dengan demikian, sinyal yang dikirimkan melalui kebijakan dividen, keputusan *leverage*, dan tingkat profitabilitas secara langsung mempengaruhi persepsi pasar dan, pada akhirnya, nilai perusahaan.

Penelitian ini berbeda dari studi-studi sebelumnya karena fokusnya pada perusahaan di sektor *consumer non-cyclical* yang diteliti dalam periode 2021-2023. Penelitian ini menunjukkan bahwa sektor *consumer non-cyclical* tetap berkembang meskipun menghadapi tekanan ekonomi. Penelitian ini penting karena masih sedikit peneliti yang meneliti perusahaan di sektor ini. Selain itu, penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan dampak signifikan antara nilai perusahaan dengan kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas.

Metode Penelitian

Jenis penelitian dalam studi ini adalah kuantitatif. Fokus penelitian mencakup nilai perusahaan, kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas. Data yang digunakan berasal dari sumber sekunder, dikumpulkan melalui teknik dokumentasi, berupa laporan keuangan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia serta situs masing-masing perusahaan. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di BEI pada periode 2021-2023. Sampel dipilih dengan metode *purposive sampling*, dengan mempertimbangkan beberapa kriteria, seperti perusahaan yang melakukan IPO paling lambat tahun 2021, mengunggah laporan keuangan tahunan dan audited untuk tahun 2021-2023, tidak mengalami kerugian selama periode tersebut, dan rutin mendistribusikan dividen. Jumlah sampel yang diperoleh adalah 123 laporan keuangan dari perusahaan *consumer non-cyclical*. Data dianalisis menggunakan metode analisis data panel untuk menguji pengaruh beberapa variabel independen terhadap variabel dependen, meliputi uji pemodelan, uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas, uji koefisien determinasi, uji parsial (t), serta uji simultan (F) dengan menggunakan persamaan analisis regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e_{it}$$

Keterangan:

- Y = Variabel dependen (*Price to Book Value*)
 α = Koefisien konstanta
 β = Koefisien
 X_1 = Variabel Independen 1 (*Dividend Payout Ratio*)
 X_2 = Variabel Independen 2 (*Debt to Equity Ratio*)
 X_3 = Variabel Independen 3 (*Return On Assets*)
 It = Unit dan periode penelitian
 e = *Error*

Tabel 1. Kriteria Penilaian

Variabel	Indikator
Nilai Perusahaan (Y)	Price to book value (PBV) = (Harga Per lembar Saham / Nilai buku per lembar saham) x 100% (Indrarini, 2019)
Kebijakan Dividen (X_1)	Dividend Payout Ratio (DPR) = (Dividen per saham / Laba per saham) x 100% (Erlina & Warsitasari, 2023)
<i>Leverage</i> (X_2)	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) = (Total utang / Total Ekuitas) x 100% (Kasmir, 2019)
Profitabilitas (X_3)	Return on Asset (ROA) = (Laba Bersih / Total Aset) x 100% (Rani & Afandy, 2023)

Hasil Dan Pembahasan

Uji Statistik Deskriptif

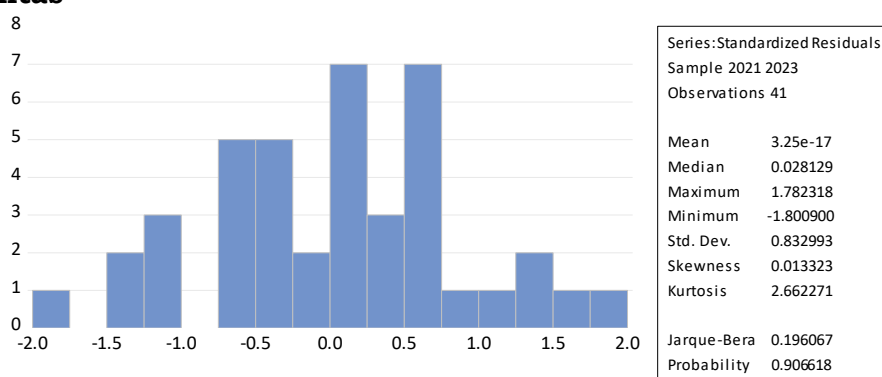
Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV_Y	DPR_X1	DER_X2	ROA_X3
Mean	3.446453	0.590439	0.970829	0.101259
Maximum	44.85702	11.58976	4.935010	0.340292
Minimum	0.205214	0.035904	0.056579	0.001254
Std. Dev.	6.451833	1.068566	0.991779	0.066808
Observations	123	123	123	123

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Tabel 2 dalam penelitian ini menampilkan variabel yang dianalisis, yaitu Nilai perusahaan (diukur dengan PBV), kebijakan dividen (diukur dengan DPR), *leverage* (diukur dengan DER), dan profitabilitas (diukur dengan ROA). Penelitian ini menggunakan 123 data dari 41 perusahaan *consumer non-cyclical* selama periode 2021-2023. Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (diukur dengan PBV) memiliki rata-rata 3,446453, yang berarti harga pasar saham rata-rata 3,45 kali lebih tinggi dari nilai buku aset per saham. Ada variasi yang signifikan dalam PBV di antara perusahaan, dengan nilai tertinggi sebesar 44,85702 yang diperoleh PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tahun 2022 dan nilai terendah sebesar 0,205214 yang diperoleh PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) pada tahun 2022. Kebijakan dividen (diukur dengan DPR) memiliki rata-rata 0,590439, menunjukkan bahwa perusahaan dalam sampel membagikan sekitar 59% dari laba bersih sebagai dividen. Variasi dalam kebijakan dividen sangat besar, hasil analisis menyatakan bahwa perusahaan dengan nilai 11.58976 menjadi perusahaan yang membagikan dividen tertinggi yaitu PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) dan PT. Sekar Laut Tbk (SKLT) membagikan dividen terendah dengan nilai 0.035904. *Leverage* (diukur dengan DER) memiliki rata-rata 0,970829, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan memiliki utang yang hampir setara dengan ekuitasnya. Terdapat variasi besar dalam *leverage*, dengan PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk (SSMS) memiliki *leverage* tertinggi dengan nilai 4.935010 dan PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) memiliki *leverage* terendah dengan nilai 0.056579. Profitabilitas (diukur dengan ROA) memiliki rata-rata 0,101259, menunjukkan bahwa perusahaan dalam penelitian ini menghasilkan sekitar 10,13% laba dari aset mereka. PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) memiliki ROA tertinggi dengan nilai 0.340292, sedangkan PT. Sekar Bumi Tbk (SKBM) memiliki ROA terendah dengan nilai 0.001254, dengan variasi dalam profitabilitas yang relatif rendah di antara perusahaan-perusahaan ini.

Uji Normalitas



Gambar 3. Hasil uji normalitas
Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan hasil uji normalitas, dihasilkan nilai Jarque-Bera sebesar dengan probability sebesar yang berarti nilai ini lebih besar dari 0,05, maka data dapat dipastikan berdistribusi normal.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolonieritas (VIF)

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.258558	34.20586	NA
DPR_X1	0.010085	1.486332	1.021196
DER_X2	0.075391	10.51021	1.109789
ROA_X3	11.03842	16.10504	1.131759

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas, nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada nilai VIF yang lebih besar dari 10. Dimana nilai VIF untuk variabel DPR (X1) adalah 1,021, variabel DER (X2) sebesar 1,109, variabel ROA (X3) sebesar 1,131. Dengan demikian model regresi ini terbukti tidak memiliki masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas (*Glejser*)

Heteroskedasticity Test: Glejser

Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.617204	Prob. F(3,119)	0.6052
Obs*R-squared	1.884527	Prob. Chi-Square(3)	0.5967
Scaled explained SS	1.651155	Prob. Chi-Square(3)	0.6478

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas, nilai Obs*RSquared sebesar 1,884527 dengan nilai probability chi-square sebesar 0,5967 lebih besar dari 0,05. Maka dapat disimpulkan model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi (*Breusch-Godfrey*)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	2.161150	Prob. F(2,116)	0.1198
Obs*R-squared	4.382567	Prob. Chi-Square(2)	0.1118

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, nilai probability dari Obs*R-squared sebesar 0.0729 yang nilainya lebih besar dari 0.05, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi.

Uji Pemilihan Model Data Panel

Tabel 6. Uji Pemodelan

Uji Chow	Prob. 0,0000 < 0,05	<i>Fixed Effect Model</i>
Uji Hausman	Prob. 0,0000 < 0,05	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan analisis hasil tabel 6, terdapat beberapa uji yang telah dilakukan untuk memilih mode yang tepat. Hasil dari uji Chow menunjukkan bahwa model yang dihasilkan adalah *Fixed Effect Model* sebagai model yang terbaik dan cocok untuk penelitian ini. Tahap selanjutnya setelah uji chow dan di dapatkan hasil *Fixed Effect Model*, dilakukan uji hausman. Uji hausman menunjukkan bahwa model yang dihasilkan adalah *Fixed Effect Model* sebagai model yang terbaik dan cocok. Setelah mempertimbangkan hasil dari uji tersebut, kesimpulan yang dapat diambil adalah model penelitian ini menggunakan *Fixed Effect Model*.

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews 12* dan uji yang telah dilakukan menunjukkan bahwa model regresi yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 7. Hasil Uji *Chow* (FEM)

Variable	Coefficien			
	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.808687	0.508486	5.523628	0.0000
DPR_X1	0.003306	0.100425	0.032922	0.9738
DER_X2	0.813013	0.274574	2.960998	0.0040
ROA_X3	1.515743	3.322412	-0.456218	0.6495

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Dari tabel berikut dapat disusun persamaan regresi data panel sebagai berikut:
 Nilai Perusahaan = 2,808687 + 0,003306 DPR + 0,813013 DER – 1,515743 + e

Berdasarkan persamaan tersebut, maka dapat diuraikan sebagai berikut:

- 1) Nilai konstanta bernilai positif sebesar 2,808687, menunjukkan bahwa apabila variabel DPR, DER, dan ROA bernilai konstan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 2,808687.
- 2) Nilai koefisien regresi variabel DPR bernilai positif yaitu sebesar 0,003306. Hal ini menunjukkan apabila DPR meningkat, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,003306 dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.
- 3) Koefisien regresi variabel DER bernilai positif yaitu sebesar 0,813013. Hal ini menunjukkan apabila DER meningkat, maka nilai perusahaan akan naik sebesar 0,003306 dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Koefisien regresi variabel ROA bernilai negatif yaitu sebesar –1,515743. Hal ini menunjukkan apabila ROA meningkat, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar –1,515743 dengan anggapan variabel bebas lainnya konstan.

Uji Koefisien Determinasi (R-Square)

Tabel 8. Hasil Uji- R

Root MSE	0.772756	R-squared	0.985537
Mean dependent var	3.446453	Adjusted R-squared	0.977664
S.D. dependent var	6.451833	S.E. of regression	0.964231
Akaike info criterion	3.037740	Sum squared resid	73.44962
Schwarz criterion	4.043724	Log likelihood	-142.8210
Hannan-Quinn criter.	3.446368	F-statistic	125.1895
Durbin-Watson stat	3.515632	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: *Output Eviews 12*, (2024)

Berdasarkan tabel 8, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai Adjusted R-squared sebesar 0,977664 yang berarti kemampuan variabel independen (kebijakan dividen, *leverage*, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) pada penelitian ini sebesar 97,7%. Sedangkan sisanya 2,3% dipengaruhi variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 9. Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.808687	0.508486	5.523628	0.0000
DPR_X1	0.003306	0.100425	0.032922	0.9738
DER_X2	0.813013	0.274574	2.960998	0.0040
ROA_X3	-1.515743	3.322412	-0.456218	0.6495

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 12

Berikut adalah uji parsial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen:

- Berdasarkan output pada tabel 9, diketahui pada variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menghasilkan nilai *coefficient* positif dengan nilai sebesar 0,003306, nilai t-statistic pada sebesar $0,0032922 < 0,100425$, dan diketahui nilai probabilitas DPR sebesar $0,9738 > 0,05$. Artinya, secara parsial kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Variabel *Leverage (Debt to Equity ratio)* (X_2)
Berdasarkan output pada tabel 9, diketahui pada variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity ratio* (DER) menghasilkan nilai *coefficient* positif dengan nilai sebesar 0,813013, nilai t-statistic sebesar $2,960998 > 0,274574$, dan diketahui nilai probabilitas DER sebesar $0,0040 < 0,05$. Artinya, secara parsial *leverage (Debt to Equity ratio)* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap variabel dependen.
- Variabel Profitabilitas (*Return of Asset*) (X_3)
Berdasarkan output pada tabel 9, diketahui pada variabel Profitabilitas yang diukur dengan *Return of Asset* (ROA) menghasilkan nilai *coefficient* negatif dengan nilai sebesar -1,515743, nilai t-statistic sebesar $-0.456218 < 3,322412$, dan diketahui nilai probabilitas ROA sebesar $0,6495 > 0,05$. Artinya, secara parsial profitabilitas (*Return of Asset*) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Hasil Uji F

Root MSE	0.772756	R-squared	0.985537
Mean dependent var	3.446453	Adjusted R-squared	0.977664
S.D. dependent var	6.451833	S.E. of regression	0.964231
Akaike info criterion	3.037740	Sum squared resid	73.44962
Schwarz criterion	4.043724	Log likelihood	-142.8210
Hannan-Quinn criter.	3.446368	F-statistic	125.1895
Durbin-Watson stat	3.515632	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah peneliti dengan Eviews 12

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel diketahui nilai Prob(F-*statistic*) sebesar 0,000000. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilainya lebih kecil dari tingkat signifikansi ($<0,05$). Maka dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Dividen (DPR), *Leverage* (DER), dan Profitabilitas (ROA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *consumer non cyclical*.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh hasil regresi data panel menggunakan fixed effect model. Nilai t-statistic pada variabel kebijakan dividen yang sebesar 0,0032922, lebih kecil dari standar error sebesar 0,100425, serta nilai probabilitas sebesar 0,9738 yang lebih besar dari 0,05, mengindikasikan penolakan hipotesis bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Temuan ini menunjukkan ketidaksesuaian dengan *signaling theory*, yang umumnya menyatakan bahwa dividen tinggi memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek masa depan perusahaan. Namun, dalam konteks penelitian ini, kebijakan dividen tidak berhubungan signifikan dengan nilai perusahaan, yang mungkin disebabkan oleh preferensi investor di sektor *consumer non-cyclical* yang lebih memperhatikan indikator kinerja lainnya seperti laba bersih atau pertumbuhan pendapatan. Penelitian ini juga mendapati bahwa meskipun dividen menurun, nilai *Price to Book Value* (PBV) perusahaan seperti PT Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI), PT Mayora Indah Tbk (MYOR), dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) tetap mengalami peningkatan. Implikasi teoritis dari penelitian ini adalah bahwa DPR tidak dapat digunakan sebagai penentu nilai perusahaan dalam sektor ini, dan secara praktis, perusahaan serta investor disarankan untuk mempertimbangkan faktor lain selain DPR dalam menentukan dan menilai nilai perusahaan. Penelitian ini berbanding terbalik dengan temuan Ovami & Chyntia (2020) yang menyatakan bahwasanya kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun, temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa peningkatan dividen tidak selalu diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Dhovairy, (2022) yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi data panel dengan *fixed effect model*, nilai t-statistic pada *leverage* sebesar 2,960998 lebih besar dari standar error sebesar 0,274574, serta nilai probabilitas sebesar 0,0040 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05, mengonfirmasi hipotesis bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Temuan ini sesuai dengan *signaling theory*, yang menyatakan bahwa keputusan perusahaan untuk menggunakan utang memberikan sinyal positif kepada pasar tentang prospek masa depan perusahaan. *Leverage* yang tinggi mencerminkan keyakinan manajemen terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban utangnya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, DER dapat digunakan oleh perusahaan sektor *consumer non-cyclical* dalam menentukan nilai perusahaan. Secara praktis, hasil ini menunjukkan bahwa penggunaan *leverage* secara strategis dapat menjadi alat efektif untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi investor, *leverage* (DER) adalah faktor penting dalam evaluasi nilai perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif

terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Erlina & Warsitasari, (2023) yang mengatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi data panel dengan *fixed effect model*, nilai t-statistic pada variabel ROA sebesar 0,032922 lebih kecil daripada standar error sebesar 0,100425, dan nilai probabilitas sebesar 0,9738 yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, hasil ini menolak hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba tidak menjadi faktor utama yang dipertimbangkan oleh investor dalam menilai nilai perusahaan. Fluktuasi pada laba selama tahun 2021-2023 mungkin telah membuat investor kurang memperhatikan profitabilitas (ROA) sebagai penentu nilai perusahaan. Meskipun menurut *signalling theory*, profitabilitas seharusnya mengirimkan sinyal positif kepada investor, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA tidak memengaruhi nilai perusahaan, yang bisa disebabkan oleh fokus investor pada indikator lain seperti *Return on Equity* (ROE) atau faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro dan persaingan industri. Implikasi praktisnya, manajemen perusahaan mungkin perlu mempertimbangkan strategi lain untuk meningkatkan nilai perusahaan, sementara investor disarankan untuk memperhatikan faktor lain selain profitabilitas dalam penilaian mereka. Penelitian ini konsisten dengan studi sebelumnya oleh (Marisa dkk., 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak selalu menjadi penentu utama nilai perusahaan.

Kesimpulan Dan Saran

Penelitian ini menyimpulkan bahwa dalam perusahaan consumer non-cyclical, kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) serta profitabilitas yang diukur dengan *Return on Assets* (ROA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, leverage yang diukur dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, secara simultan, ketiga variabel ini bersama-sama memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini menyarankan agar studi selanjutnya mempertimbangkan variabel atau proksi lain, memperluas periode penelitian, serta menambah jumlah sampel agar hasil lebih generalizable. Selain itu, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di sektor ini, dengan mempertimbangkan leverage sebagai faktor utama dalam penilaian nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Alhabsyi, A. K., & Hwihanus. (2023). Pengaruh Fundamental Makro, Fundamental Mikro, Struktur Kepemilikan, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di BEI tahun 2020-2022. *Jurnal Ilmu Manajemen, Ekonomi dan Kewirausahaan*, 4(1). <https://doi.org/10.55606/jimek.v4i1.2665>
- Ariesta, A. (2023). Investor Pasar Modal Naik 13,87 Persen Jadi 11,6 Juta per September 2023. *iNews.id*. <https://www.inews.id/finance/bisnis/investor-pasar-modal-naik-1387-persen-jadi-116-juta-per-september-2023>

- Bakrie, C. R., Delanova, M. O., & Yani, Y. M. (2022). Pengaruh Perang Rusia Dan Ukraina Terhadap Perekonomian Negara Kawasan Asia Tenggara. *Jurnal Caraka Prabhu*, 6(1).
- Dhovairy, A. F. (2022). Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Konstruksi Dan Bangunan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10. <https://doi.org/10.26740/jim.v10n2.p408-419>
- Dwi, C. (2023). Derita KPAS, Suspensi Tak Kunjung Dibuka Hingga “Bangkrut.” CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/research/20230220102427-128-415210/derita-kpas-suspensi-tak-kunjung-dibuka-hingga-bangkrut>
- Erlina, C., & Warsitasari, W. D. (2023). Pengaruh Rentabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage di Indonesia. *Jurnal Mirai Management*, 8(2). <https://doi.org/10.37531/mirai.v8i2.4754>
- Gz, A. A., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner*, 6(4). <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1030>
- IDN Financials. (2023). 3 tahun, dividen SKBM terus menanjak. IDN Financials.
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: (Good Governance Dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo.
- Iswenda, B. A. (2024). Saham Unilever Indonesia Anjlok Akibat Aksi Boikot dan Persaingan Ketat. goodstats. <https://goodstats.id/article/saham-unilever-indonesia-anjlok-akibat-aksi-boikot-dan-persaingan-ketat-9QKEE>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Marisa, C., Andriana, I., & Thamrin, K. M. H. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(6). <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1033>
- Muchtar, K. (2024). Laba Unilever (UNVR) Ambles 11,45 Persen Jadi Rp4,8 T di 2023. [emitennews.com. https://emitennews.com/news/lab-unilever-unvr-ambles-1145-persen-jadi-rp48-t-di-2023](https://emitennews.com/news/lab-unilever-unvr-ambles-1145-persen-jadi-rp48-t-di-2023)
- Putri, M., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Aset Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(2). <https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1997>
- Rani, W., & Afandy, chairil. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Oleh Variabel Ukuran Perusahaan Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2018-2022. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan*, 12(4). <https://doi.org/10.22437/jmk.v12i04.29974>
- Sonjaya, L. M., Dayanti, S., & Imelda, E. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 26(11). <https://doi.org/10.24912/je.v26i11.776>
- Taufani, M. R. I. (2023). Ini Sektor Paling Moncer dan Menderita di Semester 1 2023. CNBC Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230628201618-17-450008/ini-sektor-paling-moncer-dan-menderita-di-semester-1-2023>