

Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Sektor IndustriBarang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019 - 2023)

Gusmiarni^{1*}, Helita Setyawati Mawar²

^{1,2} Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I, Indonesia

*Corresponding Author: helitaputra@gmail.com

Info Artikel

Direvisi, 08/10/2024
Diterima, 28/11/2024
Dipublikasi, 04/12/2024

Kata Kunci:

Struktur Modal,
Kebijakan Dividen,
Kinerja Keuangan, Nilai
Perusahaan

Keywords:

Capital Structure,
Dividend Policy,
Financial Performance,
Company Value

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Metode penelitian menggunakan data kuantitatif. Didalam penelitian ini menggunakan teori signal dan trade-off theory. Teori sinyal berupa informasi yang dijelaskan dalam menyajikan informasi keuangan. Trade off theory adalah keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang dihasilkan dari penggunaan hutang. Sampel penelitian ini menggunakan purposive sampling yang memenuhi kriteria sampel 9 sehingga diperoleh data 45 data dari perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2023. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan Teknik analisis dengan regresi data panel, dengan metode model yang dipilih Random Effect Model (REM). Untuk melakukan analisis penulis menggunakan program Eviews 12. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Struktur Modal (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Secara simultan Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Keterbaruan penelitian ini yaitu menggunakan tahun penelitian terbaru yaitu tahun 2023 yang berbeda dengan penelitian terdahulu. Penelitian ini berimplikasi penelitian sesuai informasi sebagai sinyal positif yang mampu menaikkan market value dan menaikkan volume perdagangan saham sehingga dapat berdampak pada pertumbuhan investasi yang akhirnya menaikkan nilai.

Abstract

This research was conducted to determine the influence of capital structure, dividend policy and financial performance on company value. The objects used are manufacturing companies in the consumer goods industrial sector listed on the IDX in 2019-2023. This research uses secondary data. The research method uses quantitative data. In this research, signal theory and trade-off theory are used. Signal theory is in the form of information explained in presenting financial information. Trade off theory is a balance between benefits and sacrifices resulting from the use of debt. This research sample used purposive sampling which met sample criteria 9 so that 45 data were obtained from manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2023. The data analysis technique in this research uses analysis techniques with panel data regression, with the model method chosen Random Effect Model (REM). To carry out the analysis the author used the Eviews 12 program. The research results show that Capital Structure (DER) and Dividend Policy (DPR) do not have effect on Company

Value. Meanwhile, Financial Performance (ROA) have effect on Company Value. Simultaneously Capital Structure, Dividend Policy and Financial Performance have effect on Company Value. The latest research is that it uses the latest research year, namely 2023, which is different from previous research. This research has implications for research according to information as a positive signal that can increase market value and increase stock trading volume so that it can have an impact on investment growth which ultimately increases value.

PENDAHULUAN

Dalam perekonomian yang terus berkembang, perusahaan harus mencapai tujuannya secara maksimal karena persaingan sengit di antara perusahaan yang berusaha untuk memastikan keberlanjutan mereka. Setiap perusahaan biasanya menetapkan tujuan untuk masa depan dekat dan jauh. Dalam jangka pendek, fokusnya adalah mengoptimalkan sumber daya saat ini untuk mencapai profitabilitas tertinggi, sementara dalam jangka panjang, tujuannya bergeser ke arah peningkatan nilai keseluruhan organisasi. Sesuai temuan Silvia Indrarini (2019:2), persepsi investor mengenai efektivitas manajer dalam menangani sumber daya perusahaan menentukan nilai perusahaan, faktor yang umumnya terkait dengan harga saham. Peningkatan nilai perusahaan akan mengakibatkan kenaikan harga saham, sehingga menawarkan manfaat bagi pemegang saham. Nilai perusahaan penting bagi investor untuk meyakinkan mereka menanamkan modal. Investor akan tertarik berinvestasi jika laba perusahaan relatif tinggi.

PT Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan acuan pasar modal Indonesia dengan industri manufaktur sebagai emiten terbesar. Industri manufaktur unggul karena kapitalisasi yang signifikan, kapasitas untuk mengakomodasi tenaga kerja, dan bakat untuk menghasilkan nilai tambah melalui pemrosesan bahan baku (Silvia Indrarini, 2019:2). Ada berbagai contoh perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang menyaksikan fluktuasi harga saham dalam BEI. Pada tahun 2023, PT Garudafoodour Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) mengalami penurunan sebesar 8,57% menjadi Rp 480, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) mengalami penurunan sebesar 8,55% menjadi Rp 6.150, dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) mencatat penurunan 2% menjadi Rp 9.800. Sementara itu, PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) mengalami kenaikan sebesar 10,49% menjadi Rp 158, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) mencatat kenaikan sebesar 9,20% menjadi Rp 2.730, dan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) mengalami pertumbuhan sebesar 6,44% menjadi Rp 1.405 per saham.

Struktur modal, yang meliputi utang jangka pendek permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa, memainkan peran penting dalam membimbing manajer keuangan tentang pemanfaatan utang dalam operasi perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting bagi manajemen untuk berhati-hati ketika membuat keputusan terkait pengamanan pendanaan. Studi oleh Sembiring et al. (2023) mengemukakan bahwa struktur modal memberikan dampak yang patut diperhatikan dan konstruktif pada penilaian perusahaan. Sebaliknya, penelitian Lestari et al. (2021) menyajikan sudut pandang menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan mungkin tidak signifikan, sementara Santoso dan Junaeni (2022) menyatakan bahwa Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) dampaknya terhadap penilaian perusahaan tampaknya tidak substantif.

Pertimbangan kebijakan dividen telah diakui sebagai faktor signifikan yang mempengaruhi penilaian perusahaan. Dapat dipahami bahwa kapasitas perusahaan untuk

membagikan dividen merupakan indikasi nilai keseluruhannya. Dividen yang ditingkatkan memiliki kemampuan untuk meningkatkan nilai saham dan nilai keseluruhan perusahaan, begitu pula sebaliknya. Faktor ketiga adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan, sebagaimana diamati melalui analisis rasio, menambah wawasan tentang kondisi keuangan perusahaan, seperti rasio profitabilitas. Semakin besar tingkat profitabilitas, semakin besar jumlah laba yang dihasilkan, akibatnya meningkatkan nilai keseluruhan organisasi dan kemakmuran pemegang sahamnya.

Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa variabel tertentu yang mempengaruhi penilaian perusahaan meliputi konfigurasi modal, efektivitas fiskal, strategi dividen, dimensi perusahaan, komposisi kepemilikan, kepemilikan saham manajerial, margin laba, ekspansi perusahaan, manajemen utang, dan pilihan investasi. Berdasarkan latar belakang yang diberikan, penulis menyatakan minat mereka untuk menilai kembali nilai perusahaan, menempatkan penekanan pada aspek-aspek seperti struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan. Minat ini berasal dari berbagai hasil yang diamati dalam penelitian sebelumnya. Penelitian yang bertajuk “Pemeriksaan Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan.” Ini secara khusus berpusat pada Perusahaan Manufaktur dalam Sektor Industri Barang Konsumen yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia mulai dari 2019 hingga 2023. Elemen ketiga yang harus diperhitungkan ketika menilai nilai perusahaan berkaitan dengan pencapaian keuangannya. Kesejahteraan perusahaan terbukti melalui kinerja keuangannya, dinilai dengan memeriksa rasio keuangan seperti rasio profitabilitas. Perusahaan yang menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu menghasilkan pendapatan besar, sehingga mengarah pada peningkatan penilaian perusahaan dan maksimalisasi kekayaan pemegang saham.

Dari penelitian sebelumnya beberapa faktor yang dapat mempengaruhi penilaian perusahaan, berdasarkan studi sebelumnya, mencakup unsur-unsur seperti struktur modal, kinerja keuangan, dan kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan saham, kepemilikan manajerial, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, kebijakan hutang dan keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang di atas, penulis telah menyatakan minat untuk melakukan penelitian lebih lanjut tentang menilai kembali nilai perusahaan, sambil mempertimbangkan faktor-faktor seperti struktur modal dan kebijakan dividen, dan kinerja keuangan karena dari penelitian terdahulu variabel tersebut mendapatkan hasil inkonsisten. Sehingga penulis akan melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Manufaktur Di Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2019 - 2023)”.

Berdasarkan rincian yang disajikan di bagian latar belakang, artikulasi masalah yang digambarkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. apakah struktur modal berdampak pada penilaian perusahaan di sektor manufaktur dan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023?
2. Apakah kebijakan dividen berpotensi berdampak pada penilaian perusahaan secara keseluruhan dari perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023?

3. Apakah dampak kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dalam sektor industri manufaktur dan barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023 menjadi pertimbangan yang signifikan?
4. Apakah struktur modal, kebijakan dividen, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur di sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023 menjadi pertimbangan?

TINJAUAN LITERATUR

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori Sinyal awalnya diperkenalkan oleh Spence pada tahun 1973 melalui publikasi tentang Pensinyalan Pasar Kerja. Sesuai penelitian Nursanita *et al.* (2019), Spence menyarankan bahwa isyarat atau sinyal untuk memberikan informasi terkait yang mungkin bermanfaat bagi penerima. Selanjutnya, penerima akan menyesuaikan tindakan mereka sesuai dengan pemahaman mereka tentang sinyal.

Salah satu strategi potensial yang mungkin ingin dipertimbangkan perusahaan untuk meningkatkan nilai keseluruhan organisasi adalah dengan berkomunikasi secara efektif dengan pemangku kepentingan eksternal. Sinyal mengambil bentuk informasi berharga yang menjelaskan upaya manajemen dalam memenuhi keinginan pemilik atau pemangku kepentingan seperti pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Informasi yang diberikan oleh perusahaan dan diterima oleh pemangku kepentingan di pasar akan dinilai dengan cermat, dengan langkah pertama adalah analisis untuk menentukan apakah informasi tersebut dipandang sebagai berita yang menguntungkan atau tidak menguntungkan. Jika pengungkapan informasi tersebut berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, hal itu dapat mengakibatkan fluktuasi volume perdagangan saham, yang berpotensi menyebabkan kenaikan harga saham dan penilaian keseluruhan perusahaan (Nursanita *et al.*, 2019).

Teori sinyal (*signalling theory*) menunjukkan bahwa perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang kuat cenderung membagikan dividen yang tinggi. Namun, diamati dalam praktiknya bahwa banyak perusahaan memilih untuk membagikan dividen tinggi di tengah penurunan tingkat pertumbuhan dan profitabilitas. Bahkan, ada perusahaan yang memilih untuk tidak membagikan dividen meskipun mengalami tingkat pertumbuhan yang substansif (Wijaya dan Suganda, 2020). Sehingga dalam penelitian ini, teori sinyal (*signalling theory*) dikaitkan dengan penilaian nilai perusahaan harus mempertimbangkan kinerja keuangan dan kebijakan dividen.

Trade Off Theory

Teori pertukaran, yang diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1963, menyoroti pentingnya menjaga keseimbangan antara keuntungan dan kerugian yang terkait dengan memanfaatkan utang. Teori ini menyarankan bahwa perusahaan sebaiknya menggunakan hutang hingga batas tertentu. Dahar *et al.* (2019) menyatakan bahwa peningkatan liabilitas (hutang) dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, sangat penting bagi perusahaan untuk rajin memverifikasi tingkat tanggung jawab yang sesuai. Pemanfaatan kewajiban berpotensi meningkatkan nilai perusahaan sampai tingkat tertentu. Namun, melampaui ambang batas ini dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Perusahaan memiliki struktur modal yang terdiri dari modal dan kewajiban, sehingga keseimbangan antara keduanya sangat penting. Beberapa cara untuk mengoptimalkan struktur modal adalah dengan meminimalkan penggunaan hutang dan memanfaatkan kewajiban dalam operasi perusahaan untuk mencapai manfaat pajak. Perpajakan dihitung berdasarkan laba operasi setelah pengurangan pembayaran bunga atas utang, menghasilkan peningkatan laba bersih yang dialokasikan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, dalam analisis ini, teori trade-off terkait dengan nilai perusahaan melalui struktur modalnya.

Nilai Perusahaan

Sesuai temuan Dahar *et al.* (2019) penilaian perusahaan mewakili jumlah yang mungkin bersedia ditawarkan oleh calon investor jika terjadi penjualan. Dalam kasus perusahaan yang telah memperdagangkan sahamnya secara publik, penilaian dapat diamati dengan memeriksa harga saham saat ini. Jika harga saham mengalami penurunan, maka selanjutnya mengarah pada penurunan nilai perusahaan, sehingga memiliki dampak yang merugikan pada kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, kenaikan harga saham berperan dalam meningkatkan nilai perusahaan, akibatnya mengarah pada peningkatan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Oleh karena itu, pentingnya nilai perusahaan sangat penting bagi pemegang saham.

Ada berbagai pendekatan untuk analisis rasio yang dapat digunakan dalam mengevaluasi nilai perusahaan. Ini termasuk metode berikut:

1. *Price Earnings Ratio* (PER)

Rasio Penghasilan Harga (PER) merupakan perbandingan antara harga per saham dan laba per saham sangat penting dalam mengevaluasi kesiapan investor untuk berinvestasi berdasarkan pendapatan yang diungkapkan (Brigham dan Houston, 2019:121). *Price Earnings Ratio* (PER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019:121):

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Harga terhadap Nilai Buku (PBV) adalah metrik yang menunjukkan perbandingan antara harga pasar per saham dan nilai bukunya. Harga ke Nilai Buku (PBV) menawarkan wawasan tambahan tentang persepsi perusahaan oleh investor. Perusahaan dianggap baik oleh investor ketika memiliki rasio PBV yang tinggi karena dapat menunjukkan risiko rendah dan pertumbuhan yang tinggi (Brigham dan Houston, 2019:122).

Price to Book Value (PBV) dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2019:122):

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

3. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q dihitung melalui pembagian nilai pasar saham perusahaan dengan nilai penggantian asetnya (aset perusahaan). Dzahabiyya *et al.* (2020) menyebutkan skors dari Tobin's Q ratio antara lain:

- a. Nilai Tobin's Q sebesar 1 menunjukkan bahwa saham saat ini dalam keadaan kinerja rata-rata, menunjukkan potensi stagnasi dalam praktik manajemen aset perusahaan, yang pada gilirannya dapat menghambat potensi pertumbuhan investasi.
- b. Tobin's Q melebihi 1, menunjukkan bahwa saham dapat dianggap dalam keadaan penilaian yang berlebihan, menunjukkan manajemen aset perusahaan yang efektif dan prospek pertumbuhan investasi yang berpotensi kuat.
- c. Tobin's Q kurang dari 1 dapat menunjukkan bahwa saham saat ini dalam keadaan diremehkan, berpotensi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mungkin perlu meningkatkan strategi manajemen aset mereka, akibatnya mengarah pada potensi pertumbuhan investasi yang lebih rendah.

Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut (Chairunnisa, 2019):

$$Q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Struktur Modal

Menurut Lestari *et al.* (2021) struktur modal memerlukan evaluasi menyeluruh terhadap perpanjangan pendanaan perusahaan, yang ditunjukkan dengan membandingkan kewajiban jangka panjang dengan modalnya. Perusahaan didorong untuk mempertimbangkan perbandingan ini untuk menilai struktur modal, karena berpotensi berdampak pada nilai keseluruhan perusahaan. Berbagai pendekatan tersedia untuk menilai struktur modal, khususnya yang tercantum di bawah ini:

1. Total *Debt to Total Asset Ratio* (DAR)

Rasio Utang terhadap Total Aset (DAR) adalah metrik yang digunakan untuk menilai hubungan antara total utang dan total aset. Dalam kasus di mana rasio meningkat, ketergantungan pada utang untuk pembiayaan meningkat, berpotensi menimbulkan tantangan bagi perusahaan dalam mengamankan pinjaman lebih lanjut. Hal ini disebabkan kekhawatiran bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan dalam melayani utangnya dengan aset yang tersedia (Kasmir, 2018:156).

Debt to Total Asset Ratio (DAR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2018:156):

$$DAR = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

2. Total *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER) adalah metrik yang digunakan untuk mengevaluasi hubungan antara utang dan ekuitas dengan memeriksa jumlah total utang terhadap jumlah total ekuitas. Jika rasio berada di ujung bawah, ini menunjukkan proporsi pendanaan yang lebih tinggi yang berasal dari pemilik, akibatnya menawarkan tingkat keamanan yang lebih besar kepada peminjam jika terjadi depresiasi atau kerugian nilai aset (Kasmir, 2018:158). *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2018:158):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$$

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) adalah metrik keuangan yang digunakan untuk menilai proporsi utang jangka panjang dalam kaitannya dengan ekuitas, berfungsi sebagai ukuran sejauh mana modal sendiri digunakan sebagai jaminan untuk utang jangka panjang (Kasmir, 2018:159). Utang jangka panjang dalam istilah nominal memiliki potensi untuk secara signifikan mempengaruhi margin laba bersih perusahaan dan rasio saat ini. Namun jumlah utang yang besar dapat membuat perusahaan harus menanggung resikonya apabila terjadi kegagalan dalam membayar kredit.

Long Term Debt to Equity Ratio (LDER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2018:159):

$$\text{LDER} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Ekuitas}}$$

Kebijakan Dividen

Sholikhah dan Trisnawati (2022) menyarankan bahwa kebijakan dividen berkaitan dengan proses deliberatif mengenai apakah pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan akan disebarluaskan kepada pemegang sahamnya baik dalam bentuk dividen atau ditahan secara internal karena pendapatan sedang dipertimbangkan. Sesuai temuan Brigham dan Houston (2019:519) kebijakan dividen yang ideal adalah kebijakan yang secara efektif menghubungkan dividen saat ini dengan pertumbuhan masa depan untuk meningkatkan harga saham. Konsep kebijakan dividen melibatkan pertimbangan bijaksana perusahaan tentang alokasi keuntungan antara dividen pemegang saham dan reinvestasi di perusahaan.

Ada berbagai metode yang tersedia untuk menilai kebijakan dividen, khususnya seperti yang tercantum di bawah ini:

1. Dividend Payout Ratio (DPR)

Rasio Pembayaran Dividen (DPR) adalah metrik yang menggambarkan proporsi pendapatan perusahaan yang dialokasikan kepada pemegang saham melalui dividen moneter, menunjukkan persentase dari pendapatan yang dibagikan. Metrik ini mengevaluasi segmen laba pasca pajak yang dialokasikan sebagai pembayaran dividen kepada pemegang saham. Eskalasi dalam proporsi ini menunjukkan pengurangan laba ditahan perusahaan yang dialokasikan untuk tujuan investasi (Deitiana *et al.*, 2020).

Dividend Payout Ratio (DPR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Citra *et al.*, 2020):

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS (Dividend per share)}}{\text{EPS (Earning per share)}}$$

2. Dividend Per Share (DPS)

Dividen Per Saham (DPS) mewakili jumlah agregat dividen tunai yang dialokasikan kepada pemegang saham secara proporsional dengan jumlah total saham beredar. DPS yang tinggi mencerminkan prospek positif perusahaan, karena menunjukkan kemampuannya untuk memberikan dividen besar. Hal ini dapat menarik bagi investor yang mencari peluang investasi di perusahaan dengan dividen yang menguntungkan (Purnama dan Nur, 2020). *Dividend Per Share* (DPS) dapat dirumuskan sebagai berikut (Purnama dan Nur, 2020):

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

3. Dividend Yield (DY)

Dividen Yield (DY) merupakan Rasio yang mendefinisikan korelasi antara dividen yang dibagikan dan harga saham biasa perusahaan. Hasil dividen (DY) digunakan untuk menilai tingkat dividen per saham dibandingkan dengan harga pasar, disajikan sebagai persentase. Jika rasionya lebih tinggi, investor memandang kinerja perusahaan dengan baik, berpotensi membangkitkan minat mereka untuk memperoleh kepemilikan saham di perusahaan dan selanjutnya meningkatkan nilai saham perusahaan (Arum dan Rahayu, 2022).

Dividend yield (DY) dapat dirumuskan sebagai berikut (Arum dan Rahayu, 2022):

$$DY = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Price per share}}$$

Kinerja Keuangan

Evaluasi kinerja keuangan dilakukan untuk menilai tingkat efektivitas dan efisiensi yang dengannya perusahaan melaksanakan operasi keuangannya. Kinerja keuangan yang kuat dapat secara positif mempengaruhi nilai perusahaan dengan meningkatkan daya tarik bagi calon investor yang ingin menyediakan modal, akibatnya mengarah pada peningkatan pendapatan dari investasi (Purba et al., 2020). Ada berbagai metode yang tersedia untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, antara lain sebagai berikut:

1. Return on Assets (ROA)

Atthoriq dan Sulistyowati (2022) menyatakan bahwa Rasio Pengembalian Aset (ROA) umumnya digunakan untuk mengevaluasi efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya melalui pemanfaatan seluruh basis asetnya. Apabila rasionya semakin naik maka pandangan investor terhadap perusahaan tersebut semakin baik. Ini berkontribusi pada efek yang menguntungkan di pasar, karena permintaan saham perusahaan diperkirakan akan menyaksikan kenaikan yang signifikan (Arifiani, 2019).

Return on Assets (ROA) dapat dirumuskan sebagai berikut (Atthoriq dan Sulistyowati, 2022)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

2. Return on Equity (ROE)

Rasio *Return on Equity (ROE)* digunakan untuk menilai sejauh mana kapasitas perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dapat diakses oleh pemegang sahamnya. Metrik ini mencerminkan efektivitas pemanfaatan dana internal, khususnya evaluasi pengembalian investasi yang berasal dari modal yang disumbangkan oleh pemilik atau pemegang saham perusahaan (Pujarini, 2020).

Return on Equity (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut (Pujarini, 2020):

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

Hipotesis

Struktur yang mendasari hipotesis tersebut didasarkan pada keingintahuan peneliti untuk mengeksplorasi pengaruh potensial yang mungkin ada antara variabel independen dan variabel dependen :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

- H₂ : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H₃ : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
H₄ : Struktur modal, kebijakan dividen dan kinerja keuangan berpengaruh signifikan secara bersama-sama (simultan) terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Objek Penelitian

Penelitian ini menggali perusahaan manufaktur yang beroperasi dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Informasi yang digunakan terdiri dari data sekunder yang diambil dari catatan keuangan dan tinjauan tahunan organisasi untuk jangka waktu mulai dari 2019 hingga 2023, yang semuanya telah diungkapkan secara resmi. Laporan keuangan yang digunakan bisa diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id, sedangkan laporan tahunan dapat diakses melalui situs resmi perusahaan untuk mendapatkan data mengenai struktur modal, kebijakan dividen, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan.

Populasi dan Sampel

Pengertian populasi menurut Sugiono dalam studi Herosian *et al.* (2021) adalah menggambarkan domain luas yang mencakup entitas dengan atribut dan fitur berbeda yang dapat dilihat oleh penyelidik untuk analisis dan kesimpulan lebih lanjut. Penelitian ini mencakup sekelompok bisnis manufaktur yang beroperasi di sektor barang konsumsi, yang terdiri dari 51 perusahaan yang telah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023. Proses pemilihan sampel untuk penelitian dilakukan melalui teknik pengambilan sampel yang bertujuan, yang memerlukan pertimbangan cermat terhadap kriteria tertentu selama pemilihan sampel.

Kriteria yang diterapkan untuk memilih sampel untuk penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur ini dengan penuh semangat melaksanakan tugas-tugas dalam ranah barang konsumsi, dan saat ini memegang posisi di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023.
2. Perusahaan manufaktur yang beroperasi dalam industri barang konsumsi di luar sektor delisting dari 2019 hingga 2023.
3. Perusahaan yang mampu mempertahankan profitabilitas dari 2019 hingga 2023.
4. Perusahaan yang memiliki kumpulan data komprehensif yang diperlukan untuk menghitung variabel penting untuk penelitian.

Tabel 1. Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
2	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
3	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
4	GOOD	PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk.
5	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
6	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
7	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9	MERK	Merck Tbk.

Operasional Variabel

Variabel dependen, juga dikenal sebagai variabel terikat, adalah variabel yang kepuasannya bergantung pada keberadaan variabel bebas dan konsekuensinya. Dalam konteks penelitian ini, variabel dependen berkaitan dengan Nilai Perusahaan. Sebaliknya, elemen otonom berdiri sebagai katalis yang mempengaruhi faktor relian. Faktor-faktor seperti Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan diperhitungkan sebagai variabel independen dalam penelitian.

Tabel 2. Pengukuran Variabel

No	Variabel	Jenis Variabel	Indikator	Pengukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan	Dependen	<i>Price Book Value (PBV)</i>	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$ Sumber : (Brigham & Houston, 2019:122)	Rasio
2	Struktur Modal	Independen	<i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>	$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Ekuitas}}$ Sumber : (Kasmir, 2018:158)	Rasio
3	Kebijakan Dividen	Independen	<i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i>	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$ Sumber : (Citra et al., 2020)	Rasio
4	Kinerja Keuangan	Independen	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$ Sumber : (Aththoriq & Sulistyowati, 2022)	Rasio

Teknik Analisis

Teknik analisis data dianggap sebagai pendekatan analitis yang digunakan untuk mengevaluasi temuan penelitian. Penelitian ini menerapkan metode kuantitatif untuk mengamati sampel serta populasi khusus. Studi ini akan melibatkan melakukan pengujian dan pemrosesan data menggunakan perangkat lunak yang ditawarkan oleh program Eviews 12. Metodologi untuk menganalisis data dalam penelitian ini akan diuraikan dengan cara berikut:

1. Statistik Deskriptif

Teknik analitik digunakan untuk menyajikan ikhtisar data penelitian dengan memeriksa ukuran seperti mean, maksimum, minimum, varians, dan standar deviasi.

2. Analisis Regresi Data Panel

Persamaan yang diaplikasikan dalam penelitian menghitung koefisiensi tersebut adalah:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e$$

Keterangan:

Y	= Nilai Perusahaan (PBV)
X ₁	= Struktur Modal (DER)
X ₂	= Kebijakan Dividen (DPR)
X ₃	= Kinerja Keuangan (ROA)
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi masing-masing variable independent
e	= Error

3. Pemilihan Model Estimasi Data Panel

a. Uji Chow

- Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* lebih besar dari 0,05, disarankan untuk menerima H₀, menunjukkan bahwa model yang lebih cocok untuk digunakan adalah model efek umum (CEM).
- Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* kurang dari 0,05, disarankan untuk menolak H₀, menunjukkan bahwa model yang lebih cocok untuk digunakan adalah model efek tetap (FEM).

b. Uji Hausman

- Jika nilai probabilitas *cross-section Chi-square* melebihi 0,05, H₀ dianggap dapat diterima, menunjukkan bahwa model efek acak (REM) adalah model yang lebih cocok untuk digunakan.
- Jika nilai probabilitas penampang *Chi-square* kurang dari 0,05, disarankan untuk menolak H₀, menunjukkan bahwa model efek tetap (FEM) mungkin merupakan pilihan yang lebih cocok.

c. Langrange Multiplier

- Jika skor probabilitas uji *cross section Breusch-pagan* melebihi 0,05, orang dapat menyimpulkan bahwa hipotesis nol (H₀) dianut. Ini menunjukkan bahwa kerangka kerja dampak kolektif (CEM) adalah pilihan model yang optimal.
- Jika nilai probabilitas *cross section Breusch-pagan* kurang dari 0,05, ini menunjukkan bahwa H₀ harus ditolak, menunjukkan bahwa model yang paling cocok untuk dipertimbangkan adalah model efek acak (REM).

4. Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam studi ini adalah Uji Normalitas, Uji Multikolonieritas, Uji Heterokedastisitas, Uji Autokorelasi.

5. Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dalam penelitian ini yaitu, Uji Parsial (T), Uji Simultan (F), dan Koefisiensi Determinasi (R²)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Data observasi yang diteliti berjumlah 45. Temuan analisis deskriptif menunjukkan bahwa mean variabel dependen, khususnya nilai perusahaan yang dinilai melalui PBV, diamati sebesar 2.898662. Ini diikuti oleh nilai median 2.352921, dengan standar deviasi 2.032827. Selain itu, perlu dicatat bahwa perusahaan menunjukkan nilai tertinggi (maksimum) 10.90055 dan nilai terendah 0.563717.

2. Struktur Modal (DER)

Data observasi yang diteliti berjumlah 45. Temuan analisis deskriptif menunjukkan bahwa mean variabel dependen yang mewakili struktur modal yang diukur dengan DER adalah 0,578374, dengan nilai median mengikuti dekat di 0,496977, dan standar deviasi 0,354780. Lebih lanjut, dicatat bahwa perusahaan menunjukkan nilai tertinggi (maksimum) 1,256014 dan nilai terendah 0,496977.

3. Kebijakan Dividen (DPR)

Data observasi yang diteliti berjumlah 45. Temuan analisis deskriptif menunjukkan bahwa mean variabel dependen, khususnya kebijakan dividen yang diukur oleh DPR, adalah 0,724257, dengan nilai median 0,486163, dan standar deviasi 0,668209. Selanjutnya, diamati bahwa nilai perusahaan mencapai maksimum di 3.977273 dan minimum di 0.012962.

4. Kinerja Keuangan (ROA)

Data observasi yang diteliti berjumlah 45. Temuan analisis deskriptif menunjukkan bahwa mean dalam variabel dependen, khususnya kinerja keuangan yang dinilai melalui ROA, mencapai 0,109973. Ini diikuti oleh nilai median 0,102685, dengan standar deviasi 0,49198. Lebih lanjut, perlu dicatat bahwa nilai perusahaan mencapai puncaknya (maksimum) di 0,269563 dan titik terendahnya di 0,36742.

Analisis Regresi Data Panel

Metode data panel adalah teknik statistik yang memungkinkan kombinasi data dari berbagai titik waktu dan entitas yang berbeda menjadi satu model komprehensif. Data *cross-sectional* terdiri dari informasi yang berkaitan dengan variabel tunggal, sedangkan data deret waktu mencakup data yang diamati selama periode waktu atau sepanjang tahun.

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/24 Time: 19:31
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 45
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.380210	1.594359	0.238472	0.8127
DER	0.850673	1.394381	0.610073	0.5452
DPR	-0.030511	0.384136	-0.079428	0.9371
ROA	18.62777	7.606630	2.448886	0.0187

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.430252	0.5052
Idiosyncratic random		1.415451	0.4948

Weighted Statistics			
R-squared	0.153740	Mean dependent var	1.173142
Adjusted R-squared	0.091819	S.D. dependent var	1.469464
S.E. of regression	1.400378	Sum squared resid	80.40335
F-statistic	2.482827	Durbin-Watson stat	1.807039
Prob(F-statistic)	0.074309		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.195299	Mean dependent var	2.898662
Sum squared resid	146.3147	Durbin-Watson stat	0.993010

Model analisis regresi data panel yang digunakan dalam penelitian ini diuraikan sebagai berikut:

$$Y = 0.380210 + 0.850673 X_1 - 0.030511 X_2 + 18.62777 X_3$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- X₁ = Struktur Modal
- X₂ = Kebijakan Dividen
- X₃ = Kinerja Keuangan

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

1. Uji Chow

Tes Chow berfungsi sebagai alat statistik berharga yang digunakan dalam analisis regresi data panel untuk memastikan identifikasi pilihan model yang optimal antara Model Efek Umum dan Model Efek Tetap. Disajikan di sini adalah hasil dari Tes Chow.

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Unfixed
 Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.602925	(8,33)	0.0008
Cross-section Chi-square	33.725774	8	0.0000

Cross-section fixed effects test equation:
 Dependent Variable: PBV
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/28/24 Time: 19:32
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 45

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.865985	1.204533	-0.718939	0.4783
DER	1.763591	0.985947	1.825764	0.0752
DPR	0.325564	0.422151	0.771202	0.4450
ROA	22.81334	6.971189	3.272518	0.0022

R-squared	0.230627	Mean dependent var	2.898662
Adjusted R-squared	0.174331	S.D. dependent var	2.032827
S.E. of regression	1.847155	Akaike info criterion	4.149857
Sum squared resid	139.8912	Schwarz criterion	4.310450
Log likelihood	-89.37179	Hannan-Quinn criter.	4.209725
F-statistic	4.096717	Durbin-Watson stat	1.131502
Prob(F-statistic)	0.012414		

Berdasarkan informasi yang diberikan dalam tabel, Nilai Probabilitas Penampang Chi Square 0,0000 menunjukkan tingkat signifikansi lebih rendah dari 0,05. Oleh karena itu, masuk akal untuk menyimpulkan bahwa hipotesis nol (H_0) ditolak untuk mendukung hipotesis alternatif (H_1). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa adanya perbedaan penting di antara model, menyiratkan keunggulan Model Efek Tetap (FEM) atas Model Efek Umum (CEM).

2. Uji Hausman

Tes Hausman adalah alat statistik berharga yang membantu dalam proses pengambilan keputusan antara model regresi dengan Model Efek Tetap atau Model Efek Acak. Berikut adalah hasil dari Uji Hausman.

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Unfiled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	2.134438	3	0.5456	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	-0.696590	0.850073	2.278341	0.3053
DPR	-0.178135	-0.030511	0.020540	0.3030
RCA	13.308348	18.627772	23.839840	0.2759
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: PDV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/28/24 Time: 19:32				
Sample: 2019 2023				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 9				
Total panel (balanced) observations: 45				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.987008	2.041226	0.969641	0.3422
DER	-0.696590	2.054900	-0.338904	0.7368
DPR	-0.178135	0.410000	-0.434475	0.6668
RCA	13.30835	9.038842	1.472351	0.1504
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Required	0.036378	Mean dependent var	2.898602	
Adjusted R-squared	0.515171	S.D. dependent var	2.032827	
S.E. of regression	1.415451	Akaike info criterion	3.755951	
Sum of squared resid	60.11521	Schwarz criterion	4.237728	
Log likelihood	-72.50890	Hannan-Quinn criter.	3.935553	
F-statistic	5.250331	Durbin-Watson stat	2.121041	
Prob(F-statistic)	0.000098			

Menurut informasi yang diberikan dalam tabel, nilai probabilitas yang diperoleh dari perhitungan Random Cross Section ditentukan menjadi 0,5456, menunjukkan nilai melebihi 0,05. Berdasarkan temuan ini, ditunjukkan bahwa hipotesis nol (H_0) menemukan dukungan, sedangkan hipotesis alternatif (H_1) tidak valid. Akibatnya, peneliti dapat menyimpulkan bahwa Model Efek Acak (REM) muncul sebagai pilihan optimal untuk digunakan.

3. Uji Langrange Multiplier

Uji Langrange Multiplier adalah uji statistik yang digunakan untuk menilai apakah model regresi dengan Model Efek Umum mengungguli Model Efek Acak. Hasil dari Tes Lagrange disajikan di sini.

Tabel 6. Hasil Uji Langrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	11.51648 (0.0007)	0.527379 (0.4677)	12.04386 (0.0005)
Honda	3.393595 (0.0003)	-0.726208 (0.7661)	1.886127 (0.0296)
King-Wu	3.393595 (0.0003)	-0.726208 (0.7661)	1.366346 (0.0859)
Standardized Honda	4.489376 (0.0000)	-0.453475 (0.6749)	-0.430211 (0.6665)
Standardized King-Wu	4.489376 (0.0000)	-0.453475 (0.6749)	-0.942861 (0.8271)
Gourieroux, et al.	--	--	11.51648 (0.0011)

Menurut informasi yang diberikan dalam tabel, nilai Breusch-Pagan 0,0007, menandakan tingkat signifikansi kurang dari 0,05. Hasil ini mengarah pada penolakan hipotesis nol (H_0) dan penerimaan hipotesis alternatif (H_1). Oleh karena itu, penulis dapat menyimpulkan bahwa Model Efek Acak (REM) dapat digunakan dalam berbagai aplikasi.

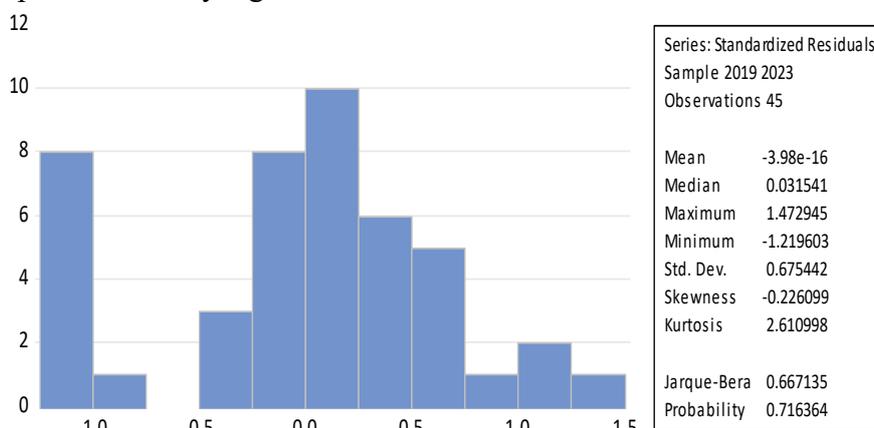
Tabel 7. Hasil Model Estimasi Data Panel

Uji Pemilihan Model	Hasil Pengujian Model	Model Yang Terpilih
Chow Test, Pemilihan		
$H_0 = \text{CEM}$	CEM Vs FEM	
$H_1 = \text{FEM}$	Hasil <i>Cross-Section Chi-square</i> 0.0000	FEM
$H_0: \text{Cross Section Chi-square} > 0,05$	(< 0,05)	
$H_1: \text{Cross Section Chi-square} < 0,05$		
Hausman Test, Pemilihan		
$H_0 = \text{REM}$	REM Vs FEM	
$H_1 = \text{FEM}$	Hasil <i>Probabilitas</i> 0.5456 (> 0,05)	REM
$H_0: \text{Cross Section Chi-square} > 0,05$		
$H_1: \text{Cross Section Chi-square} < 0,05$		
Langrange Multiplier Test, Pemilihan		
$H_0 = \text{CEM}$	CEM Vs REM	
$H_1 = \text{REM}$	Hasil <i>Breusch ch-Pagan</i> 0.0007 (< 0,05)	REM
$H_0: \text{Cross Section Breusch ch-Pagan} > 0,05$		
$H_1: \text{Cross Section Breusch ch-Pagan} < 0,05$		

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas Data

Dari hasil penelitian sebagaimana yang sudah dirancang di bab III beserta pembahasannya yang akan digunakan sebagai dasar untuk membuktikan hipotesa dan menjawab permasalahan yang sudah dirumuskan.



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil Uji Normalitas, jelas bahwa probabilitasnya berada di 0,716364. Sejalan dengan kriteria yang relevan yang menyatakan bahwa ketika probabilitas melebihi 0,05, hasil Uji Normalitas menunjukkan hubungan antara variabel dependen dan independen pada penelitian ini berdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolonieritas

Dari hasil penelitian sebagaimana yang sudah dirancang di bab III beserta pembahasannya yang akan digunakan sebagai dasar untuk membuktikan hipotesa dan menjawab permasalahan yang sudah dirumuskan.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolonieritas

Variance Inflation Factors
Date: 07/28/24 Time: 19:45
Sample: 1 45
Included observations: 45

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.450900	19.13566	NA
DER	0.933054	5.631023	1.514507
DPR	0.178212	2.259042	1.026142
ROA	48.59747	9.268442	1.516898

Berdasarkan hasil dari tabel dari Uji Multikolonieritas, diketahui nilai sentral Struktur Modal (DER) VIF sebesar 1.514507, Kebijakan Dividen (DPR) 1.026142, dan Kinerja Keuangan (ROA) 1.516898. Oleh karena itu, hasil penilaian multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya indikasi multikolinearitas atau multikolineartas yang ditemui.

3. Uji Heterokedastisitas

Dari hasil penelitian sebagaimana yang sudah dirancang di bab III beserta pembahasannya yang akan digunakan sebagai dasar untuk membuktikan hipotesa dan menjawab permasalahan yang sudah dirumuskan.

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.234180	Prob. F(3,1)	0.8693
Obs*R-squared	2.063209	Prob. Chi-Square(3)	0.5594
Scaled explained SS	0.037688	Prob. Chi-Square(3)	0.9981

Berdasarkan temuan Uji Heteroskedastisitas seperti yang disajikan dalam tabel, dapat diamati bahwa nilai probabilitas Chi-kuadrat berada di 0,9981, melebihi tingkat signifikansi 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya masalah heteroskedastisitas, menunjukkan bahwa data menunjukkan homogenitas.

4. Uji Autokorelasi

Dari hasil penelitian sebagaimana yang sudah dirancang di bab III beserta pembahasannya yang akan digunakan sebagai dasar untuk membuktikan hipotesa dan menjawab permasalahan yang sudah dirumuskan.

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

Dependent Variable: PBV
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/28/24 Time: 19:31
Sample: 2019-2023
Periods included: 5
Cross-sections included: 9
Total panel (balanced) observations: 45
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.380210	1.594359	0.238472	0.8127
DER	0.850673	1.394381	0.610073	0.5452
DPR	-0.030511	0.384138	-0.079428	0.9371
ROA	18.62777	7.606630	2.448886	0.0187

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.430252	0.5052
Idiosyncratic random		1.415451	0.4948

Weighted Statistics			
R-squared	0.153740	Mean dependent var	1.173142
Adjusted R-squared	0.091819	S.D. dependent var	1.469464
S.E. of regression	1.400378	Sum squared resid	80.40335
F-statistic	2.482827	Durbin-Watson stat	1.807039
Prob(F-statistic)	0.074309		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.195299	Mean dependent var	2.898662
Sum squared resid	146.3147	Durbin-Watson stat	0.993010

Berdasarkan hasil Tes Autokorelasi yang ditampilkan dalam tabel, diidentifikasi bahwa nilai probabilitas *Durbin Watson* 1,807039 lebih besar dari 0,05. Temuan pemeriksaan autokorelasi yang dilakukan dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya autokorelasi atau keberhasilan penyelesaian uji autokorelasi.

5. Hasil Uji Hipotesis

Tabel 11. Hasil Uji Hipotesis

Dependent Variable: LOG(PBV)
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/28/24 Time: 19:38
 Sample: 2019 2023
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 45
 Swamy and Avara estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.426839	0.442428	0.964765	0.3403
DER	-0.081347	0.381682	-0.213128	0.8323
DPR	-0.006226	0.086376	-0.072080	0.9429
ROA	4.117666	1.826289	2.254662	0.0296

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.611966	0.8014
Idiosyncratic random		0.304625	0.1986

Weighted Statistics			
R-squared	0.186806	Mean dependent var	0.179944
Adjusted R-squared	0.127304	S.D. dependent var	0.330885
S.E. of regression	0.309107	Sum squared resid	3.917421
F-statistic	3.139494	Durbin-Watson stat	1.325461
Prob(F-statistic)	0.035448		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.133057	Mean dependent var	0.828111
Sum squared resid	20.07376	Durbin-Watson stat	0.258666

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan uji-T, dapat diamati bahwa Model Efek Acak menghasilkan t-hitung -0,213128 terhadap nilai t-tabel 1,68288. Tingkat signifikansi ditentukan menjadi 0,8323, yang melebihi ambang 0,05. Akibatnya, ditetapkan bahwa dampak Struktur Modal terhadap signifikansi perseroan dalam sektor industri barang konsumsi di antara perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023 tidak merugikan atau signifikan secara statistik. Sehingga, hipotesis H_1 tidak didukung.

Temuan penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifian dan Susilo (2024) menyarankan bahwa struktur modal memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa telah terjadi peningkatan dalam struktur modal perusahaan, sebagaimana dibuktikan oleh rasio hutang terhadap ekuitas (DER), berpotensi mengakibatkan kenaikan nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini menyimpang dari penyelidikan yang dilakukan oleh Citra et al. (2020) dan Herosian et al. (2021), menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terlalu dipengaruhi oleh struktur modal, seperti yang dicontohkan oleh variabel rasio hutang-ke-ekuitas (DER). Investor mungkin mengabaikan berbagai tingkatan utang dalam perusahaan, yang mengarah ke evaluasi yang tidak lengkap tentang nilai sebenarnya, karena fokus mereka cenderung pada alokasi dana yang efektif oleh manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Kasmir dalam penelitian Herosian et al. (2021) mengatakan bahwa bahwa seiring dengan meningkatnya tingkat pendanaan, ada peningkatan risiko yang harus ditanggung perusahaan. Hal ini berpotensi berdampak pada kepercayaan investor pada perusahaan, yang menyebabkan kurangnya minat dalam membeli saham. Oleh karena itu, ada kemungkinan bahwa harga saham bisa turun, yang mengarah pada dampak pada total nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut temuan studi ini, uji-t menunjukkan bahwa Model Efek Acak menunjukkan jumlah t -0.072080 dibandingkan dengan t -table 1.68288 . Analisis mengungkapkan bahwa nilai- t yang dihitung lebih rendah dari nilai- t yang ditabulasikan, dan dicatat bahwa tingkat signifikansi $0,9429$ melebihi $0,05$. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perseroan tidak merugikan dan tidak memiliki signifikansi statistik. Hasil penelitian ini berkontribusi pada bukti yang menunjukkan bahwa dampak kebijakan dividen Nilai Perusahaan di sektor industri barang konsumsi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023 saat ini sedang dipertimbangkan dan dievaluasi. Oleh karena itu, masuk akal untuk menyimpulkan bahwa hipotesis H_2 kurang mendukung.

Temuan penelitian ini mungkin tidak selaras dengan studi yang dilakukan oleh Citra et al. (2020) dan (Dini et al., 2020) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen, sebagaimana dinilai oleh DPR, memberikan dampak yang agak positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, yang mengarah pada peningkatan distribusi saham kepada investor dan kenaikan harga saham Perseroan selanjutnya.

Kesimpulan yang diambil dari penelitian ini selaras dengan temuan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lestari et al. (2021) dan (Sholikhah & Trisnawati, 2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak pada nilai perusahaan. Diamati bahwa kebijakan dividen tidak memainkan peran penting dalam evaluasi perusahaan. Peningkatan dalam distribusi dividen tidak secara otomatis memastikan nilai perusahaan dan peningkatan kekayaan pemegang saham. Hal ini dikarenakan pihak internal perusahaan telah menghadapi tantangan dalam memastikan pembayaran dividen substansional yang sejalan dengan harapan tinggi investor.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan temuan penelitian, terbukti bahwa uji-t menunjukkan bahwa Model Efek Acak menunjukkan t -hitung $2,254662$ dibandingkan dengan t -tabel $1,68288$ (di mana t -hitung kurang dari t -tabel), bersama dengan tingkat signifikansi $0,0296 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memberikan dampak yang menguntungkan dan patut diperhatikan pada Nilai Perusahaan. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memang memainkan peran penting dalam meningkatkan nilai Perseroan dalam perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor industri barang konsumsi, sebagaimana dibuktikan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2019 dan 2023. Akibatnya, masuk akal untuk menegaskan bahwa H_3 dianggap dapat diterima.

Penilaian perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, dengan peningkatan hasil keuangan yang mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang kuat menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memberikan pengembalian yang signifikan kepada pemegang sahamnya. Kinerja keuangan yang menguntungkan akan menarik perhatian investor yang ingin mengalokasikan modal mereka ke dalam perusahaan.

Minat yang meningkat dari investor kemungkinan akan mengakibatkan kenaikan harga saham, akibatnya meningkatkan nilai keseluruhan perusahaan. Peningkatan kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan sesuai dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi dalam pemanfaatan aset, sedangkan penurunan kinerja keuangan dapat dikaitkan dengan penurunan

tingkat efisiensi dalam pemanfaatan aset. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifian & Susilo (2024), Simamora et al. (2020) dan Herosian et al. (2021).

Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat (H_4) mengemukakan bahwa Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Kinerja Keuangan secara kolektif mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan secara kolaboratif (bersamaan) terhadap penilaian perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan, dapat disimpulkan bahwa H_4 telah divalidasi. Besarnya dampak Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Kinerja Keuangan terhadap nilai perusahaan terlihat melalui poin koefisien determinasi yang mengungkapkan skor 0.127304 artinya variabel bebas yakni Struktur Modal (DER), Kebijakan Dividen (DPR) dan Kinerja Keuangan (ROA) berkontribusi sebesar 12,7% terhadap variabel terikat serta sisanya 87,3% dipengaruhi variabel beda di luar pola riset ini.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan temuan penilaian dan tinjauan menyeluruh terhadap data mengenai Analisis Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perseroan, dimungkinkan untuk memperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai Perseroan dipengaruhi oleh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan secara kolektif. Dampak Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perseroan secara statistik signifikan pada level 0,035448, yaitu kurang dari 0,05.
2. Struktur Modal, berdasarkan hasil uji yang terdapat pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa t-hitung Struktur Modal (DER) sebesar -0.213128 sedangkan t-tabel merujuk pada angka 1.68288 dan nilai signifikan $>0,05$ yaitu sebesar 0.8323, dapat disimpulkan bahwa dampak Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perseroan dalam perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor barang konsumsi, sebagaimana tercatat di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023, dianggap tidak signifikan.
3. Kebijakan Dividen, berdasarkan temuan yang disajikan pada tabel 4.13, terbukti bahwa perhitungan t untuk Kebijakan Dividen berada di -0.072080, sedangkan nilai tabel t sesuai dengan 1.168288 dan nilai signifikansi $>0,05$ dihitung sebagai 0.9429, Dapat disimpulkan bahwa pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) terhadap Nilai Perseroan di perusahaan manufaktur dalam sektor barang konsumsi yang beroperasi di Bursa Efek Indonesia dari 2019 hingga 2023 tampaknya tidak terlalu signifikan.
4. Kinerja Keuangan (ROA) terhadap nilai Perusahaan Berdasarkan hasil uji yang terdapat pada tabel 4.13 dapat diketahui bahwa t-hitung Kinerja keuangan sebesar 2.254662 sedangkan nilai t-tabel merujuk pada angka 1.168288 dan nilai signifikan $<0,05$ yaitu sebesar 0,0296, maka dapat disimpulkan bahwa Kinerja Keuangan (ROA) memainkan peran penting dalam mempengaruhi Nilai Perseroan dalam perusahaan manufaktur yang beroperasi di sektor industri barang konsumsi yang diperdagangkan secara publik di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023.

Saran

Berdasarkan temuan yang diperoleh dari analisis diskusi dan kesimpulan yang ditarik di atas, serangkaian rekomendasi dapat diusulkan untuk meningkatkan hasil, seperti yang tercantum di bawah ini:

1. Optimalisasi Struktur Modal

Perusahaan harus mengevaluasi dan mengoptimalkan struktur modalnya untuk mencapai keseimbangan yang tepat antara ekuitas dan utang. Ini dapat dilakukan melalui analisis risiko dan manfaat dari berbagai sumber pembiayaan.

2. Kebijakan Dividen yang Stabil

Disarankan bagi perusahaan untuk merumuskan dan menerapkan kebijakan dividen yang stabil dan transparan. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung stabilitas harga saham.

3. Peningkatan Kinerja Keuangan

Perusahaan perlu terus meningkatkan kinerja keuangannya melalui pengelolaan yang efisien dan strategi yang inovatif. Pengukuran kinerja secara berkala dan benchmarking terhadap industri dapat membantu dalam mencapai target yang diinginkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Arifiani, R. (2019). Pengaruh Return on Asset (ROA) dan Return on Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Berdasarkan Closing Price (Studi Kasus Pada Perusahaan Jasa Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Bisnis*, 7(1), 1–20.
- Arum, P. M., & Rahayu, S. R. (2022). Pengaruh Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield Terhadap Nilai Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2019. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 2(1), 38–47. <https://doi.org/10.24127/diversifikasi.v2i1.1015>
- Atthoriq, M. N., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 1187–1201.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management Fifteenth Edition*. Cengage Learning.
- Chairunnisa, R. (2019). Likuiditas, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Automotive yang Terdaftar di BEI. *E-Mabis: Jurnal Ekonomi Manajemen Dan Bisnis*, 20(2), 149–160. <https://doi.org/10.29103/e-mabis.v20i2.363>
- Citra, H., Felicia, L., Janlie, Y., Rosniar, R., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh Leverage, Working Capital Turnover, Kebijakan Dividen, Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 4(1), 81–94. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i1.179>
- Dahar, R., Yanti, N. S. P., & Rahmi, F. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Return on Equity Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Dharma Andalas*, 21(1), 121–132.
- Deitiana, T., YAP, S., & Ersania. (2020). Dividend Payout Ratio dan Faktor yang Mempengaruhinya Pada Perusahaan Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia. *Media Bisnis*, 12(2), 119–126. <https://doi.org/10.34208/mb.v12i2.916>
- Dini, S., Purba, T. U. C., Rahmadani, F., Nadila, N., & Kurnianti, P. (2020). Faktor-Faktor

- yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa dan Investasi yang terdaftar di BEI. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 4(2), 565–575. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.295>
- Dr. Dra. Silvia Indrarini, MM., A. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Corporate & Kebijakan Perusahaan)* (N. Azizah (ed.)).
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i1.520>
- Herosian, M. Y., Dalimunthe, R. P., Sinaga, H. N., & Lubis, I. G. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 5(1), 1548–1568. <https://amp.kompas.com/properti>.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada.
- Lestari, K. ayu, Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Analisis nilai perusahaan ditinjau dari profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial. *Jurnal Manajemen*, 17(2), 248–255.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 41–56. <https://journal.budiluhur.ac.id/index.php/akeu/article/view/839>
- Nursanita, Faruqi, F., & Rahayu, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Tahun 2015-2018. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(01), 153–171. <https://doi.org/10.36406/jemi.v28i01.273>
- Pujarini, F. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 4(1), 1–15.
- Purba, A. P., Sidauruk, S. D., & Munawarah. (2020). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Kinerja Keuangan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Mnuufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2015-2017. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 585–592. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.297>
- Purnama, S. I., & Nur, M. (2020). Pengaruh Devidend Per Share (DPS) dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Indeks LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2016. *Jurnal Studia Akuntansi Dan Bisnis (The Indonesian Journal of Management & Accounting)*, 8(2), 95–104. <https://doi.org/10.55171/jsab.v8i2.589>
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 6(2), 1597–1609. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.795>
- Sembiring, A. D., Damanik, R. L., Fernando, P., Ariesa, Y., & Majid, M. S. A. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Minyak dan Gas Bumi. *Owner: Riset & Jurnal Akuntans*, 7(4), 3232–3242. <https://doi.org/10.33395/owner.v7i4.1695>
- Sholikhah, N. N., & Trisnawati, R. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 1191–1200.
- Simamora, F. T., Novita, H., & Cantona, Y. A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 4(3), 566–587.

- Syاهدنا, A., Gusmiarni, & Gondowonto, A. J. (2021). Determinasi Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba dan Implikasinya terhadap Return Saham Pada perusahaan Manufaktur Consumer goods Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2014-2018. *Ikraith-Ekonomika*, 4(3), 264–280. <https://journals.upi-yai.ac.id/index.php/IKRAITH-EKONOMIKA/article/view/1701>
- Wijaya, R. A., & Suganda, T. R. (2020). Pengaruh investment opportunity set, kinerja keuangan, dan intangible asset terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntabel*, 17(2), 215–225. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/AKUNTABEL>