

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI
TAHUN 2019-2023**

Riska Ramadani, Tartila Devy

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam, UIN SMDD Bukittinggi
riskaramadani614@gmail.com, tartiladevy@uinbukittinggi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi hubungan antara kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di bursa saham nasional selama periode tertentu. Pendekatan kuantitatif digunakan dalam studi ini dengan memanfaatkan data laporan keuangan yang tersedia secara publik melalui situs resmi otoritas pasar modal. Teknik analisis dilakukan melalui model regresi linear berganda serta pengujian hipotesis menggunakan perangkat lunak statistik. Hasil analisis menunjukkan bahwa kebijakan pembagian laba kepada pemegang saham tidak memberikan dampak yang berarti terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam menilai kinerja perusahaan. Berbeda halnya dengan kebijakan utang, di mana ditemukan bahwa peningkatan proporsi pembiayaan dari pinjaman justru berkontribusi secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Ketika kedua variabel dianalisis secara simultan, ditemukan adanya pengaruh bersama terhadap nilai perusahaan, meskipun dalam kadar yang terbatas. Ini menunjukkan bahwa masih terdapat banyak faktor lain di luar kebijakan dividen dan kebijakan utang yang turut memengaruhi nilai perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel kajian guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

Kata Kunci : Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan

Abstract

This scholarly inquiry endeavors to delve into the intricate nexus between dividend policies and debt strategies in shaping the enterprise value of manufacturing firms enlisted on the national stock exchange over a specified temporal span. Adopting a positivist paradigm, the investigation relies on secondary data culled from publicly accessible financial disclosures hosted by the capital market authority's official repository. Analytical scrutiny is executed via a multivariate linear regression framework, supplemented by inferential testing facilitated through advanced statistical computing software. The empirical findings unveil that the allocation of corporate earnings in the form of dividends exerts negligible influence upon the valuation of the firm. Such a revelation underscores the notion that the magnitude of dividend payouts does not substantially sway investor judgment regarding a company's intrinsic worth. In stark contrast, leverage policies reflected in the utilization of borrowed capital

manifest a statistically salient impact, implying that heightened debt levels, when judiciously employed, can act as catalysts for amplifying firm value. When both financial strategies are appraised in tandem, a collective albeit modest effect is discerned, indicating a nuanced interplay between the two in determining firm valuation. This scenario intimates that dividend and debt decisions alone are insufficient to encapsulate the multifaceted nature of firm value determinants. Accordingly, subsequent inquiries are urged to incorporate a broader spectrum of explanatory variables to foster a more holistic comprehension of the underlying dynamics that govern corporate worth in the contemporary financial landscape.

Keywords: Dividend Policy, Debt Policy and Company Value

I. Pendahuluan

Tingkat nilai suatu perusahaan merupakan representasi penting dalam menilai kualitas performa dan arah pertumbuhan suatu entitas bisnis, terutama bagi perusahaan yang telah mencatatkan sahamnya di lantai bursa. Bagi para investor, nilai perusahaan menjadi gambaran sejauh mana pasar memberikan penilaian terhadap keberhasilan operasional, potensi jangka panjang, serta besarnya risiko yang dihadapi. Nilai ini juga kerap dijadikan dasar utama dalam menyusun strategi investasi. Salah satu ukuran yang banyak digunakan untuk menilai aspek tersebut adalah Price to Book Value (PBV), yaitu rasio yang membandingkan nilai pasar saham dengan nilai akuntansi perusahaan dalam laporan keuangan.

Perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur memiliki kontribusi besar terhadap dinamika ekonomi dan struktur pasar modal di Indonesia. Sektor ini mendominasi jumlah perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia dan terus mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun. Tingginya minat investor terhadap sektor manufaktur tak lepas dari peran strategisnya dalam mendorong stabilitas ekonomi nasional. Namun, fluktuasi nilai perusahaan dalam sektor ini sangat ditentukan oleh keputusan manajerial, khususnya dalam hal strategi pembagian keuntungan dan pengelolaan struktur pendanaan.

Kebijakan pembagian dividen menjadi salah satu keputusan penting yang diambil oleh manajemen, di mana laba yang dihasilkan dialokasikan sebagian kepada pemegang saham. Pembayaran dividen sering kali dianggap sebagai sinyal positif mengenai kesehatan finansial perusahaan dan komitmen terhadap investor. Teori yang diajukan oleh Gordon dan Lintner menyebutkan bahwa dividen yang dibagikan secara langsung memberikan rasa kepastian kepada investor dibandingkan dengan keuntungan modal di masa depan. Pandangan ini menekankan bahwa pendistribusian laba dapat meningkatkan persepsi pasar dan mendorong naiknya

harga saham, yang pada akhirnya akan memperkuat nilai perusahaan di mata publik dan pemangku kepentingan lainnya.

Tabel 1 : Deviden Payout Ratio (DPR) dan Price to Book Value (PBV)

No	Nama Perusahaan	DPR					PBV				
		2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
1	Wijaya Karya Beton Tbk	28,48	100,04	30,91	10,2	95,66	1,12	0,99	0,62	0,46	0,26
2	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	14,59	11,83	63,48	25,6	28,07	3,43	3,87	3,53	2,93	2,49
3	Nippon Indosari Corpindo Tbk	19,59	67,18	103,4	74,6	168,1	2,6	2,57	2,93	3,05	2,97

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah, 2024)

Berdasarkan informasi yang tercantum dalam tabel, terlihat bahwa emiten Wijaya Karya Beton Tbk serta Nippon Indosari Corpindo Tbk mencatatkan peningkatan dalam jumlah dividen yang dibagikan pada periode awal, namun justru mengalami penurunan dalam nilai perusahaan pada saat yang sama. Sementara itu, situasi berbeda terjadi pada perusahaan Ultra Jaya Industry Trading Company Tbk yang mengalami penurunan dividen selama periode yang sama, tetapi justru menunjukkan kenaikan dalam nilai perusahaan yang dimilikinya.

Di lain pihak, strategi pendanaan berbasis utang juga memainkan peran signifikan dalam membentuk komposisi modal perusahaan. Penggunaan sumber dana dari pinjaman dapat menghadirkan keuntungan tertentu, seperti efisiensi beban pajak dan potensi peningkatan imbal hasil yang diterima oleh pemilik saham. Jika digunakan secara bijak, kebijakan pendanaan melalui utang mampu mendorong pertumbuhan nilai perusahaan karena tingkat pengembalian terhadap modal dapat meningkat. Namun demikian, ketergantungan yang berlebihan terhadap utang justru

dapat menimbulkan ancaman serius, seperti beban bunga yang tinggi dan risiko gagal bayar, yang pada akhirnya dapat menggerus stabilitas finansial perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, diperlukan keseimbangan yang tepat dalam memanfaatkan utang agar tidak membahayakan kelangsungan usaha dan tetap menjaga nilai perusahaan pada tingkat yang optimal.

Tabel 2 : Debt to Equity Ratio (DER)

No	Nama Perusahaan	2019	2020	2021	2022	2023
1	Wijaya Karya Beton Tbk	1,95	1,51	1,61	1,60	1,10
2	Phapros Tbk	1,55	1,59	1,48	1,34	1,29
3	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	0,45	1,06	1,15	1,01	0,92

Sumber : www.idx.co.id (Data Diolah,2024)

Dari tabel dapat dilihat bahwa perusahaan Wijaya Karya Beton Tbk, Phapros Tbk dan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk memiliki proporsi hutang yang lebih dari satu, menunjukkan bahwa struktur permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan dana yang diperoleh dari hutang/pinjaman. Perusahaan yang struktur pemodalannya lebih besar dibiayai oleh hutang, dikhawatirkan akan menurunkan nilai perusahaan tersebut. Karna dikhawatirkan perusahaan tidak mampu mengembalikan pinjaman karna harus membayar bunga hutang dan memutar modal kembali dari laba yang dihasilkan.

Beragam studi telah dilakukan untuk menelaah faktor-faktor bebas yang memiliki potensi dalam memengaruhi tingkat nilai suatu perusahaan. Kajian yang dipublikasikan oleh Novien Rialdy serta penelitian oleh Debby Chuntia Ovami bersama Ananda Anugrah Nasution menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen memiliki keterkaitan yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Ridho Azhari Harahap, serta oleh Sarah dan Arifin, yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh berarti terhadap nilai perusahaan.

Sementara itu, hasil penelitian lain yang dilakukan oleh Sita Dian Ratna dan Lailatul Amanah, serta Wiweko bersama Meiyana, menemukan bahwa pendekatan pembiayaan melalui utang membawa dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, studi yang dikerjakan oleh Palupi dan Hendiarto, maupun oleh Nurdiah Oktani dan Bernada, menyebutkan bahwa kebijakan utang justru tidak menunjukkan adanya pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Melihat adanya ketidakkonsistenan hasil dari berbagai penelitian terdahulu, penulis tertarik untuk mengkaji lebih lanjut hubungan antara kebijakan pembagian dividen dan strategi pendanaan melalui utang terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tertentu.

II. Kajian Pustaka

Teori sinyal menyatakan bahwa aktivitas investasi perusahaan dapat dianggap sebagai indikator positif terhadap potensi pertumbuhan di masa depan, sehingga dapat memicu kenaikan nilai saham sebagai representasi dari peningkatan nilai perusahaan. Kenaikan dalam distribusi dividen juga bisa ditafsirkan oleh pasar sebagai pesan optimis yang mampu menarik ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya. Demikian pula, peningkatan jumlah pinjaman dapat dilihat oleh pihak eksternal sebagai tanda bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban keuangan di masa depan, serta mencerminkan tingkat risiko yang relatif rendah. Dengan demikian, tambahan utang bisa menjadi petunjuk bahwa perusahaan memiliki keyakinan terhadap kelangsungan bisnisnya di waktu yang akan datang.

Brigham dan rekan-rekannya menyebut bahwa kebijakan pembagian dividen merupakan keputusan strategis mengenai apakah keuntungan perusahaan akan disalurkan kepada pemegang saham atau dialokasikan kembali sebagai modal untuk pengembangan usaha. Keputusan ini berhubungan langsung dengan penentuan seberapa besar persentase laba yang dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak yang akan disimpan sebagai dana internal. Untuk mengukur tingkat kebijakan tersebut, salah satu indikator yang digunakan adalah Dividend Payout Ratio (DPR), yakni rasio yang menunjukkan perbandingan antara total dividen yang dibagikan dengan laba bersih per saham yang diperoleh perusahaan.

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100$$

Strategi pembiayaan melalui utang merupakan langkah perusahaan dalam memperoleh dana dari pihak ketiga guna menunjang kebutuhan operasional maupun ekspansi usaha. Ketika tingkat pinjaman perusahaan meningkat, maka risiko keuangan yang ditanggung juga cenderung lebih besar. Sebaliknya, jika beban utang perusahaan rendah, hal tersebut mencerminkan kapasitas yang kuat dalam menyelesaikan kewajibannya. Keputusan dalam menggunakan utang ini erat kaitannya dengan pembentukan struktur permodalan perusahaan, karena utang menjadi bagian penting dari keseluruhan sumber pendanaan yang digunakan.

Suatu entitas bisnis akan dianggap memiliki potensi risiko yang tinggi apabila sebagian besar struktur modalnya didominasi oleh dana pinjaman. Di sisi lain, perusahaan yang nyaris tidak menggunakan dana dari luar justru dipersepsikan tidak mampu mengoptimalkan peluang dari pendanaan eksternal yang sebenarnya dapat digunakan untuk mendorong kinerja usaha. Dalam hal ini, tingkat kebijakan utang dapat dianalisis menggunakan indikator Debt to Equity Ratio (DER). DER sendiri adalah ukuran rasio keuangan yang menggambarkan proporsi antara dana pinjaman yang digunakan oleh perusahaan dengan dana yang berasal dari pemegang saham, yang mencerminkan sejauh mana perusahaan mengandalkan utang sebagai sumber modal untuk menjalankan kegiatan bisnisnya.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tingkat nilai sebuah perusahaan mencerminkan pencapaian tertentu yang diperoleh setelah melewati serangkaian aktivitas usaha sejak awal pendiriannya hingga waktu sekarang. Citra tersebut terbentuk dari persepsi publik terhadap reputasi serta kinerja perusahaan dalam jangka waktu yang panjang. Nilai perusahaan, yang sering kali dikenal dengan istilah nilai pasar, merepresentasikan nominal yang rela dibayarkan oleh pihak yang berniat mengambil alih kepemilikan apabila perusahaan diperdagangkan secara keseluruhan. Sebagai salah satu ukuran penting, nilai perusahaan digunakan oleh pelaku pasar untuk menilai keseluruhan kondisi perusahaan, termasuk ekspektasi pertumbuhan dan keberlanjutan usahanya di masa depan. Oleh karena itu, tingkat nilai ini menjadi sinyal utama dalam mencerminkan daya tarik perusahaan di mata investor. Untuk mengukur besar kecilnya nilai suatu perusahaan, salah satu alat analisis yang kerap digunakan adalah rasio Price to Book Value (PBV). Rasio PBV mengukur sejauh mana harga saham yang berlaku di pasar mencerminkan nilai akuntansi per lembar saham yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan tersebut.

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Hubungan antara kebijakan dividen dan nilai perusahaan adalah tidak bersifat universal, melainkan sangat bergantung pada kondisi spesifik perusahaan dan lingkungan pasar di mana perusahaan beroperasi. Jika mengacu pada teori ketidakrelevanan dividen, maka kebijakan dividen tidak akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan fokus utama manajemen haruslah meningkatkan profitabilitas serta efisiensi operasional. Namun, jika mempertimbangkan faktor risiko dan

ketidakpastian, seperti yang dijelaskan dalam teori *The Bird in the Hand*, kebijakan dividen yang lebih tinggi dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan. Sementara itu, jika aspek perpajakan menjadi faktor utama, seperti dalam teori Perbedaan Pajak, maka kebijakan dividen yang rendah atau bahkan tidak membayar dividen dapat lebih menguntungkan bagi investor dan perusahaan dalam jangka panjang. Oleh karena itu, dalam praktiknya, manajemen harus mempertimbangkan berbagai faktor, termasuk struktur kepemilikan investor, kebijakan pajak, kebutuhan pendanaan internal, serta kondisi pasar untuk menentukan kebijakan dividen yang paling optimal dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Hubungan kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan adalah jika manajemen mampu menerapkan kebijakan dividen yang konsisten dan mengelola struktur utang dengan baik, maka kondisi keuangan perusahaan akan tetap stabil. Stabilitas ini, jika terus berlanjut dalam jangka panjang, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan secara langsung berdampak positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika kebijakan dividen dan kebijakan utang tidak dikelola dengan baik, misalnya terjadi ketidakseimbangan dalam pembayaran dividen atau beban utang yang terlalu besar, maka nilai perusahaan dapat mengalami penurunan akibat meningkatnya persepsi risiko di mata investor.

Ayat Al-Qur'an yang menjelaskan tentang investasi sesuai dengan hukum Syariah yang terdapat dalam Q.S. An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

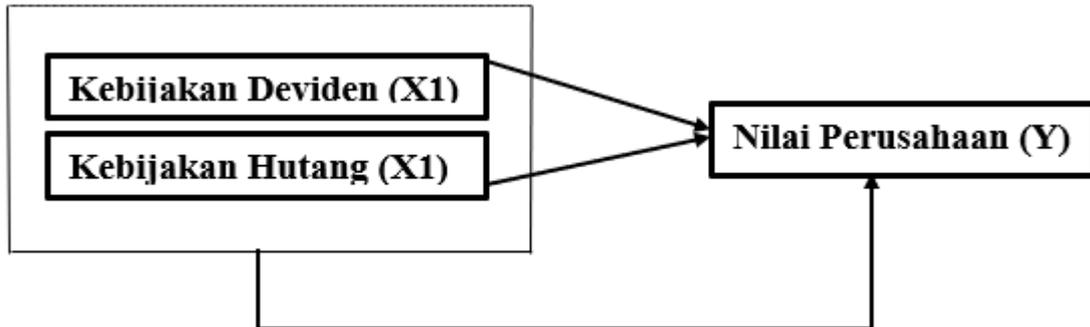
Artinya :

“Hai kalian yang beriman, janganlah kalian mengambil kekayaan milik sesama dengan jalan yang tidak sah, kecuali dalam bentuk jual beli yang didasarkan pada kerelaan di antara kalian. Jangan pula kalian mencelakakan diri sendiri. Sesungguhnya Allah adalah Tuhan yang Maha Pengasih terhadap kalian.”

Ayat tersebut menguraikan tentang larangan untuk mengambil harta secara tidak sah di lingkungan masyarakat. Larangan ini mencakup tindakan melakukan transaksi atau perpindahan aset yang tidak membawa kemaslahatan bagi masyarakat, bahkan justru menjerumuskan pada kerugian dan kerusakan moral.

Contoh praktik yang dilarang meliputi riba, perjudian, perdagangan yang melibatkan penipuan, serta tindakan serupa lainnya. Di bawah ini disajikan ilustrasi kerangka pemikiran teoritis terkait hal tersebut:

Gambar 1 : Kerangka Pikiran Teoritis



Pengembangan hipotesis dari kerangka pemikiran diatas:

H1 : Kebijakan Dividen (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

H2 : Kebijakan Hutang (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.

H3 : Kebijakan Dividen (X1) dan Kebijakan Hutang (X2) secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI

III. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif sebagai jenis penelitian yang diterapkan. Objek kajian adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun dua ribu sembilan belas hingga dua ribu dua puluh. Data yang dibutuhkan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia dengan alamat www.idx.co.id. Metode kuantitatif dipilih karena fokus pada pengujian hipotesis tertentu dengan memanfaatkan data numerik dari populasi atau sampel yang sudah ditentukan. Dalam kasus ini, populasi terdiri dari dua ratus tiga puluh perusahaan manufaktur, sedangkan sebanyak tiga puluh perusahaan memenuhi kriteria sebagai sampel yang dianalisis.

Proses analisis melibatkan beberapa tahap, termasuk pemeriksaan statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, pengujian hipotesis, serta evaluasi koefisien determinasi. Seluruh pengolahan data dilakukan menggunakan perangkat lunak IBM SPSS.

IV. Hasil Dan Pembahasan

Hasil

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data. Dalam penelitian ini analisis statistik deskriptif dilihat menggunakan nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata dan standar deviasi. Hasil analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat dalam tabel dibawah ini :

Tabel 3:Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	150	.02	6.21	.6071	.69494
X2	150	.07	3.93	.7176	.65751
Y	150	.06	44.86	3.1944	5.75441
Valid N (listwise)	150				

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah,2025)

Berdasarkan hasil analisis deskriptif yang disajikan dalam tabel sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan. Variabel kebijakan dividen menunjukkan adanya variasi dengan jumlah sampel yang cukup besar. Nilai terendah yang tercatat sangat kecil, sedangkan nilai tertinggi relatif lebih besar. Rata-rata kebijakan dividen berada di angka yang tergolong rendah dengan tingkat penyebaran data yang moderat.

Untuk kebijakan hutang, dengan jumlah sampel yang sama, nilai minimal yang diperoleh juga kecil, sementara nilai maksimalnya cukup signifikan. Rata-rata kebijakan hutang sedikit lebih tinggi dibandingkan kebijakan dividen, dan variasi datanya menunjukkan penyebaran yang cukup seragam.

Sementara itu, nilai perusahaan menunjukkan rentang yang sangat luas antara nilai paling kecil hingga nilai terbesar. Rata-rata nilai perusahaan tergolong lebih tinggi dibanding kedua variabel sebelumnya, namun tingkat variasi atau penyebaran data jauh lebih besar, mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup mencolok antar perusahaan dalam sampel tersebut.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk memastikan apakah dalam model regresi, variabel error atau residual mengikuti pola distribusi normal. Dalam studi ini, normalitas diuji menggunakan metode statistik Kolmogorov-Smirnov. Berikut adalah hasil dari pengujian normalitas yang dilakukan dengan pendekatan Kolmogorov-Smirnov:

Tabel 4 :Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		150
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.98645354
Most Extreme Differences	Absolute	.069
	Positive	.046
	Negative	-.069
Test Statistic		.069
Asymp. Sig. (2-tailed)		.075 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah,2025)

Berdasarkan pengujian normalitas yang disajikan pada tabel 4.7, diperoleh nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar angka di atas lima persen. Hal ini menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi memenuhi asumsi distribusi normal. Oleh karena itu, model regresi tersebut dianggap valid dan dapat dipakai untuk analisis berikutnya.

b. Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas bertujuan untuk memastikan apakah dalam model regresi terdapat hubungan saling terkait antar variabel bebas. Proses pemeriksaan multikolinieritas dilakukan dengan mengamati nilai toleransi serta nilai VIF. Jika nilai toleransi berada di atas batas tertentu dan nilai VIF masih di bawah angka kritis, maka model regresi tersebut bebas dari masalah multikolinieritas. Hasil dari pemeriksaan multikolinieritas dapat dilihat pada tabel empat berikut ini:

Tabel 5 : Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a				Collinearity Statistics		
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	.888	.129		6.865	.000		
	X1	.168	.092	.145	1.819	.071	.999	1.001
	X2	.246	.094	.208	2.608	.010	.999	1.001

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Masalah multikolinearitas dapat diperiksa dengan meninjau nilai toleransi serta faktor inflasi varians (VIF). Sebuah model regresi dikatakan bebas dari multikolinearitas jika nilai VIF berada di bawah batas tertentu dan nilai toleransi melebihi ambang minimal. Berdasarkan data yang disajikan dalam tabel empat koma delapan, terlihat bahwa seluruh nilai VIF untuk variabel bebas berada di bawah batas tersebut, sementara nilai toleransi melebihi ambang yang ditentukan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengalami masalah multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier terdapat hubungan antara error pada waktu t dengan error pada waktu sebelumnya. Metode yang digunakan untuk menguji autokorelasi adalah tes Durbin-Watson, yang akan menghasilkan nilai seperti berikut:

Tabel 6: Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.949

a. Predictors: (Constant), LAG_Y, X1, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Hasil dari pengujian Durbin-Watson yang telah dilakukan memperlihatkan angka yang mendekati dua. Nilai tersebut dibandingkan dengan batas-batas yang telah ditentukan berdasarkan tingkat

signifikansi tertentu, jumlah data yang digunakan, serta banyaknya variabel bebas dalam model. Mengacu pada tabel referensi, ditemukan batas bawah yang menjadi patokan. Sebuah data dinyatakan memenuhi syarat uji Durbin-Watson apabila nilai yang diperoleh berada di antara batas bawah dan batas atas yang dihitung dari batas bawah tersebut. Berdasarkan hasil penghitungan yang diperoleh, nilai tersebut masuk dalam rentang yang ditentukan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi ini tidak ditemukan adanya autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk memeriksa apakah varians residual dalam model regresi berbeda-beda antara satu observasi dengan observasi lainnya. Berikut ini adalah hasil dari uji heteroskedastisitas yang ditampilkan dalam tabel berikut:

Tabel 7 : Hasil Uji Hereroskedastisitas

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.935	.072		12.949	.000
	X1	.076	.051	.120	1.479	.141
	X2	.089	.053	.137	1.684	.094

a. Dependent Variable: ABRESIT

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah, 2025

Heteroskedastisitas dapat diketahui melalui nilai signifikansi yang tercantum pada tabel di atas. Jika nilai signifikansi dalam model regresi lebih besar dari batas tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih kecil dari batas tersebut, berarti heteroskedastisitas hadir dalam model. Model regresi yang ideal adalah yang menunjukkan kondisi homoskedastisitas, yakni tanpa adanya heteroskedastisitas. Dari data yang tercantum pada tabel tersebut, terlihat bahwa nilai signifikansi semuanya berada di atas batas yang ditentukan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan adanya heteroskedastisitas dalam data ini.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linear multipel dipakai untuk mengevaluasi dampak variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil dari analisis regresi multipel pada studi ini dapat disimak pada tabel 7 berikut:

Tabel 8 : Uji Regresi Linier Berganda

		Coefficients^a				
Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.888	.129		6.865	.000
	X1	.168	.092	.145	1.819	.071
	X2	.246	.094	.208	2.608	.010

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah,2025)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang dilakukan, model persamaan regresi yang dibangun dalam penelitian ini menunjukkan hubungan antara variabel yang diteliti. Nilai konstanta menunjukkan bahwa ketika seluruh variabel bebas bernilai nol, maka nilai variabel terikat tetap pada tingkat tertentu. Koefisien regresi pada variabel kebijakan dividen mengindikasikan bahwa setiap peningkatan pada kebijakan dividen akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan. Sedangkan koefisien regresi pada variabel kebijakan hutang memperlihatkan bahwa setiap penambahan pada kebijakan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan kondisi variabel lain tidak berubah. Oleh karena itu, baik kebijakan dividen maupun kebijakan hutang memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan dalam model regresi yang telah disusun.

4. Uji Hipotesis

a. Uji -t (Uji Parsial)

Pengujian terhadap hipotesis dalam studi ini dilakukan dengan menggunakan metode statistik. Hasil dari pengujian statistik t dapat diperoleh pada tabel 10 berikut ini.

Tabel 9: Hasil Uji Parsial

		Coefficients^a				
Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
1	(Constant)	.888	.129		6.865	.000
	X1	.168	.092	.145	1.819	.071
	X2	.246	.094	.208	2.608	.010

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah,2025)

Berdasarkan tabel yang telah disajikan, dapat dijelaskan bahwa hasil pengujian hipotesis untuk kebijakan dividen menunjukkan bahwa nilai t hitung berada di bawah nilai t tabel, dan nilai signifikansi variabel kebijakan dividen lebih besar dari batas yang ditentukan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama ditolak. Sementara itu, untuk kebijakan hutang, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa nilai t hitung melebihi nilai t tabel, dan nilai signifikansi variabel kebijakan hutang lebih kecil dari batas yang ditetapkan, sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima.

b. Uji –F (Uji Simultan)

Berdasarkan pendapat Ghozali, uji statistik F digunakan untuk menentukan apakah seluruh variabel bebas yang dimasukkan dalam model secara bersama-sama memiliki pengaruh terhadap variabel terikat. Pelaksanaan uji F dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas. Jika nilai probabilitas tersebut berada di bawah batas yang ditetapkan, maka hipotesis ketiga diterima yang berarti terdapat pengaruh simultan. Sebaliknya, jika nilai probabilitas lebih tinggi dari batas tersebut, maka hipotesis ketiga ditolak.

Tabel 10 : Hasil Uji Simultan

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.257 ^a	.066	.053	.99314

a. Predictors: (Constant), X2, X1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah,2025)

Merujuk pada hasil yang ditampilkan dalam tabel ANOVA atau pengujian F, dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi menunjukkan hasil yang lebih kecil dari batas toleransi yang telah ditentukan. Selain itu, nilai statistik F yang diperoleh lebih besar dibandingkan nilai acuan yang

digunakan sebagai pembanding. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dinyatakan diterima, yang mengindikasikan bahwa secara bersama-sama kebijakan pembagian laba dan kebijakan pembiayaan melalui utang memiliki dampak terhadap tingkat nilai suatu entitas usaha.

5. Uji Koefisien Determinasi

Pengukuran koefisien determinasi (Adjusted R²) dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen (prediktor) terhadap perubahan variabel dependen. Hasil analisis koefisien determinasi adalah sebagai berikut :

Tabel 9 : Hasil Uji Koefisien Determinasi

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.233	2	5.117	5.188	.007 ^b
	Residual	144.990	147	.986		
	Total	155.224	149			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X2, X1

Sumber : Output SPSS 25 (Data diolah, 2025)

Berdasarkan hasil analisis terhadap koefisien determinasi, diperoleh bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi pada model regresi tergolong sangat kecil. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perubahan yang terjadi pada variabel terikat dipengaruhi oleh unsur-unsur lain di luar variabel bebas yang diteliti dalam model ini. Dengan kata lain, hanya sebagian kecil dari keseluruhan pengaruh yang dapat dijelaskan oleh model, sementara sisanya berasal dari faktor eksternal yang tidak dimasukkan ke dalam perhitungan regresi.

Pembahasan

1. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Temuan dari penelitian ini memperlihatkan bahwa keputusan pembagian dividen tidak memiliki dampak berarti terhadap besarnya nilai suatu perusahaan. Hal ini tergambar dari hasil pengujian statistik yang menunjukkan bahwa hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan tidak cukup kuat untuk dinyatakan signifikan. Dengan demikian, dugaan awal yang menyatakan adanya hubungan yang signifikan antara keduanya tidak dapat diterima. Kondisi ini menunjukkan bahwa besaran dividen yang dibagikan

kepada investor tidak menjadi indikator utama dalam menentukan nilai perusahaan. Para pemegang saham cenderung lebih tertarik pada potensi keuntungan jangka pendek melalui kenaikan harga saham dibandingkan dengan pendapatan dividen. Mereka memandang bahwa peluang memperoleh keuntungan dari selisih harga jual lebih menarik daripada penerimaan dividen saat ini. Hasil ini sejalan dengan temuan sebelumnya dalam penelitian yang dilakukan oleh Pirstina dan Khairunnisa, yang juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dibuktikan dengan nilai signifikansi ($0,010 < 0,05$) dan nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($2,068 > 1,97612$). Dengan hasil tersebut, maka hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan kebijakan hutang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan diterima. Hasil ini mendukung pandangan bahwa ketika manajemen memiliki keyakinan kuat terhadap prospek positif perusahaan di masa depan, mereka cenderung menggunakan utang sebagai alat pendanaan strategi. Penggunaan utang dalam konteks ini dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan optimis terhadap kinerjanya, sehingga dapat mendorong peningkatan harga saham dan, pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan dalam penelitian ini mendukung hasil studi yang dilakukan oleh M.W. dan Triyonowati pada tahun yang sama, dengan fokus pada hubungan antara kebijakan dividen, kebijakan utang, serta tingkat profitabilitas terhadap nilai suatu entitas bisnis. Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa strategi pembiayaan melalui utang memberikan dampak yang nyata dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Secara Bersama-Sama Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian statistik F yang disajikan dalam tabel sebelumnya, terlihat bahwa tingkat signifikansi menunjukkan nilai yang lebih kecil dari ambang batas umum dan nilai statistik uji lebih tinggi dari batas kritis. Hal ini mengindikasikan bahwa hipotesis ketiga diterima, yang berarti bahwa keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen dan kebijakan utang secara bersama-sama memiliki pengaruh yang berarti terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan hasil riset yang telah dilakukan oleh Ajizah dan Bagas, serta Salmah bersama rekan-rekannya, yang juga

menyimpulkan bahwa secara simultan kedua kebijakan tersebut berkontribusi secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

V. Kesimpulan

Berdasarkan pengolahan dan penelaahan data yang telah dilakukan sebelumnya, maka dapat dirumuskan simpulan mengenai pengaruh kebijakan pembagian dividen dan kebijakan penggunaan utang terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di pasar modal Indonesia dalam kurun waktu lima tahun terakhir.:

1. Pertama, hasil analisis menunjukkan bahwa strategi dalam membagikan laba kepada pemegang saham tidak memberikan pengaruh berarti terhadap besarnya nilai perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil pengujian statistik yang menunjukkan bahwa kekuatan pengaruh kebijakan tersebut tidak cukup kuat secara matematis untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan.
2. Kedua, keputusan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan justru memberikan dampak yang nyata dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Ini menandakan bahwa struktur pendanaan yang bersumber dari kewajiban keuangan dapat memberikan sinyal positif terhadap pasar, terutama jika dikelola dengan baik.
3. Ketiga, ketika kedua kebijakan tersebut yaitu kebijakan dividen dan kebijakan utang dilihat secara bersama-sama, ditemukan bahwa kombinasi keduanya memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, meskipun kebijakan dividen secara individu tidak memberikan dampak langsung, namun dalam kombinasi dengan kebijakan utang, keduanya mampu mempengaruhi persepsi dan penilaian investor terhadap perusahaan secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ajizah, Euis, and Perdinusa Bagas Oke, 'Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan', *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, Dan Akuntansi)*, 10.1 (2024), 381–91
- Hidayat, M. W., & Triyonowati. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–16.
- Feny Alvita and Pirstina Khairunnisa, (2019) 'Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan', 11.1, 123–36.
- Ikbal, M., Sutrisno, dan A. Djamhuri. (2011). *Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang*

- dan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening, Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIV, Aceh
- Nurhayati, Mafizaton, (2013), *Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa*, Jurnal Keuangan dan Bisnis Vol.5 No. 2
- Astuti Yuli Setyani, 'Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan', *Jurnal Ilmiah Research and Development Student*, 2.1 (2024), 184-98 <<https://doi.org/10.59024/jis.v2i1.622>>.
- Hasnawati, Sri, (2005), *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta* Jurnal Akuntansi Indonesia Vol. 9 (2)
- Yanti, J., & Setiawati, R. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2016-2019)*. Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan, 11(01). <https://doi.org/10.22437/jmk.v11i01.17389>
- Ratna, S. D. (2016). *Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. 5(September).