



DOI: <https://doi.org/10.38035/dar.v4i1>
<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Khoirunnisaa' Nadia Azzahra¹, Sufiyati Sufiyati²

¹Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, khoirunnisaa.125249406@stu.untar.ac.id

²Universitas Tarumanagara, Jakarta, Indonesia, sufiyati@fe.untar.ac.id

Corresponding Author: khoirunnisaa.125249406@stu.untar.ac.id¹

Abstract: *Firm value serves as a crucial parameter reflecting shareholder sentiment and expectations regarding a firm's current performance and future growth potential. This study aims to examine the determinative effects of financial risk, profitability, and dividend policy on firm value within primary consumer goods companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 horizon. Adopting a quantitative approach, this research exploits secondary data extracted from annual financial statements. Sample selection was determined via a purposive sampling technique, yielding a total of 138 observational units. Parameter estimations were executed utilizing panel data regression with EViews 12 software, where Chow and Hausman test results designated the Fixed Effect Model (FEM) as the most appropriate estimation approach. The empirical findings confirm that financial risk, proxied by the Debt to Equity Ratio (DER), and profitability, proxied by the Return on Assets (ROA), exert a positive and statistically significant impact on firm value. Conversely, dividend policy, represented by the Dividend Payout Ratio (DPR), demonstrates no meaningful statistical influence. The implications of these findings indicate that market participants tend to prioritize capital structure governance and profit-generation capacity over dividend distribution orientations when formulating corporate valuations.*

Keyword: *Firm Value, Financial Risk, Profitability, Dividend Policy.*

Abstrak: Nilai perusahaan bertindak sebagai parameter krusial yang merefleksikan sentimen serta ekspektasi pemegang saham terhadap performa dan potensi pertumbuhan masa depan. Studi ini diorientasikan untuk menguji determinasi risiko keuangan, profitabilitas, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada emiten sektor konsumen primer (*primary consumer goods*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam horizon waktu 2019–2024. Melalui pendekatan kuantitatif, riset ini mengeksplorasi data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan. Pemilihan sampel didasarkan pada teknik *purposive sampling* yang menghasilkan total 138 unit observasi. Estimasi parameter dijalankan via regresi data panel menggunakan perangkat lunak EViews 12, di mana hasil uji Chow dan uji Hausman menetapkan *Fixed Effect Model* (FEM) sebagai model pendekatan terbaik. Hasil pengujian empiris mengonfirmasi bahwa risiko keuangan—yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER)—dan profitabilitas—yang diproksikan lewat *Return on Assets* (ROA)—memiliki kontribusi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen yang diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memperlihatkan pengaruh statistik yang

bermakna. Implikasi dari temuan ini mengindikasikan bahwa dalam memformulasi penilaian korporasi, pelaku pasar cenderung memprioritaskan kapabilitas tata kelola struktur modal dan kapasitas pembentukan laba dibandingkan dengan orientasi pembagian dividen.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Risiko Keuangan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Sebuah industri membutuhkan sumber pendanaan yang cukup untuk dapat mengembangkan usahanya (Athori, 2022). Keputusan mengenai pendanaan menjadi salah satu keputusan yang krusial bagi perusahaan (Halim & Suhartono, 2021). Halim dan Suhartono (2021) menambahkan bahwa sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari dalam, yaitu dari keuntungan perusahaan atau laba, dan dari eksternal, yaitu berasal dari utang dan penerbitan saham baru. Di Indonesia, penjualan saham dapat dilakukan di pasar modal, dimana saham-saham diperdagangkan oleh perusahaan yang telah *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perusahaan atau bisnis yang membutuhkan modal akan berusaha untuk menarik investor di pasar modal. Tercatat ada 18.012.665 SID atau investor pada akhir Agustus 2025 dengan kapitalisasi pasar hingga Rp14.211 triliun (Sumber: IDX, 2025). Investor cenderung mencari dan mempertimbangkan banyak informasi sebelum melakukan investasi. Sedangkan di sisi perusahaan, mereka harus menunjukkan informasi tentang kinerja mereka kepada publik, terkhusus perusahaan yang telah masuk dalam daftar Bursa Efek. Ini berarti perusahaan perlu menyampaikan informasi mengenai perusahaannya, termasuk profil, produk, kegiatan, dan kinerja perusahaan tersebut (Permata & Ghoni, 2019). Permata dan Ghoni (2019) juga menambahkan bahwa, perusahaan yang menghasilkan lebih banyak laba memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan modal tambahan dari investor dibandingkan dengan perusahaan yang tidak begitu menguntungkan.

Harga saham menjadi cerminan dari penilaian investor terhadap efektivitas manajemen, yang berkaitan erat dengan tingkat kemakmuran penanam modal. Aspek evaluasi ini dikenal secara umum sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah indeks yang terbilang penting, mengingat sering dijadikan acuan oleh investor saat berinvestasi (Wildan & Yulianti, 2021). Dalam konteks pasar modal yang dinamis dan semakin terintegrasi, nilai perusahaan berfungsi sebagai barometer penting yang tidak hanya menarik minat investor untuk menanamkan modal, tetapi juga mencerminkan kesehatan, resiliensi, dan keunggulan kompetitif entitas bisnis secara keseluruhan (Hadari, Wanialisa, & Fakhira, 2022).

Kondisi ekonomi makro yang berfluktuatif dan ketidakpastian pasar menjadi tantangan besar bagi perusahaan untuk mempertahankan nilainya. Beberapa peristiwa seperti kondisi likuiditas yang ketat dan ketidakpastian geopolitik global, termasuk hasil Pemilu AS, menjadi faktor yang akan mempengaruhi arah pasar modal Indonesia (Sumber: Tempo 2025).

Nilai perusahaan menjadi indikator penting yang membantu investor memberikan gambaran kondisi saat ini dan prospek masa depan sebuah perusahaan (Widianingrum & Dillak, 2023). Berdasarkan pandangan Putra & Gantino (2021), kinerja perusahaan dapat diamati secara langsung dari nilai perusahaan. Berbagai unsur dari dalam maupun luar, seperti *leverage*, inflasi, pertumbuhan ekonomi, suku bunga, skala organisasi, kebijakan dividen, serta profitabilitas, memiliki pengaruh terhadap indikator *Price to Book Value* (PBV) yang digunakan untuk menilai entitas tersebut.

Irawan, Setiawan, dan Andini (2022) menyatakan bahwa risiko perusahaan (*leverage*) memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya penggunaan utang akan mempengaruhi pandangan investor terhadap kinerja suatu perusahaan. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi menyebabkan risiko tinggi menghadapi *financial distress* atau kebangkrutan (Kusumawati & Birnanitta, 2020). Investor tentu tidak tertarik membeli saham perusahaan yang dinilai berisiko mengalami kebangkrutan.

Beban bunga tetap yang harus dibayar perusahaan setiap tahunnya akan membengkak seiring dengan peningkatan utang tersebut. Akibatnya, porsi laba bersih yang seharusnya bisa dinikmati oleh pemegang saham menjadi tergerus hanya untuk melunasi kewajiban, sehingga daya tarik saham perusahaan merosot di mata publik dan menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Kenaikan rasio *Return on Asset* (ROA) memberikan dampak positif serta signifikan bagi nilai perusahaan menurut penjelasan Nadhilah, Widjaja, dan Kaban (2022). Situasi tersebut menandakan penanam modal merespons baik optimalisasi laba dari aset, yang pada prosesnya ikut menaikkan penilaian korporasi secara menyeluruh.

Selanjutnya menurut Anindya dan Muzakir (2023), kebijakan dividen berpengaruh ke terhadap nilai perusahaan dengan arah yang positif. Dalam penelitiannya, Anindya dan Muzakir (2023) berpendapat bahwa entitas bisnis yang setia membagikan dividen dianggap sebagai perusahaan yang menjaga kepercayaan investor. Investor beranggapan bahwa dengan mendapatkan dividen secara aktual memiliki risiko yang lebih rendah daripada mengharapkan keuntungan dari *capital gain* (Irawan, Setiawan, & Andini, 2022). Sehingga pasar lebih tertarik untuk membeli saham perusahaan yang rutin membagikan dividen untuk meningkatkan investasi dan menyebabkan nilai perusahaan meningkat seiring dengan permintaan di pasar saham.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hanum dan Rahayu (2023) yang memilih variabel dependennya nilai perusahaan serta menggunakan profitabilitas dan risiko keuangan sebagai variabel independennya. Variabel yang ditambah dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen dianggap indikator yang penting dalam menentukan nilai perusahaan karena perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen sering dijadikan pilihan oleh investor yang menginginkan kepastian investasi jangka panjang.

Merujuk kepada rumusan masalah yang telah ditetapkan, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan sektor konsumsi primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2024.

METODE

Studi ilmiah ini mengadopsi rancangan kuantitatif yang memanfaatkan sudut pandang deskriptif serta verifikatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh risiko keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Orientasi utama dari studi ini adalah untuk mengevaluasi implikasi risiko keuangan, profitabilitas, serta kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Adapun objek yang diamati adalah emiten pada sektor konsumen primer (*primary consumer goods*) yang terdaftar secara resmi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang kurun waktu 2019–2024. Sumber data yang digunakan bersifat sekunder, yang diperoleh melalui laporan keuangan tahunan serta laporan tahunan terpublikasi yang diakses via laman resmi BEI maupun situs masing-masing korporasi. Struktur data dalam penelitian ini berbentuk data panel (*panel data*), yang mengombinasikan antara data lintas-bagian (*cross-section*) dari beberapa entitas dan data deret waktu (*time-series*) dalam beberapa periode pengamatan.

Populasi sasaran dalam kajian ini mencakup seluruh perusahaan sektor industri konsumen primer yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019–2024. Penentuan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* berdasarkan pemenuhan sejumlah kriteria spesifik berikut:

1. Perusahaan aktif tercatat di BEI secara berturut-turut selama masa pengamatan dan tidak mengalami penghapusan pencatatan saham (*delisting*).
2. Mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara komprehensif dari tahun 2019 sampai 2024.

3. Menyajikan laporan keuangan dengan satuan mata uang Rupiah (IDR).
4. Membukukan laba bersih yang bernilai positif (tidak mengalami kerugian) secara konsisten sepanjang periode riset.
5. Secara ajek mendistribusikan dividen tunai kepada para pemegang saham selama masa observasi.

Berdasarkan pembatasan kriteria tersebut, terpilih 23 perusahaan yang memenuhi syarat, sehingga menghasilkan total 138-unit observasi untuk dianalisis lebih lanjut.

Variabel terikat (dependen) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang direpresentasikan melalui indikator *Price to Book Value* (PBV). Dewi dan Ekadjaja (2020) mengemukakan bahwa nilai perusahaan mencerminkan sudut pandang investor atas tingkat keberhasilan korporasi yang terefleksi pada fluktuasi harga sahamnya, sedangkan PBV digunakan untuk membandingkan secara langsung antara nilai pasar saham dengan nilai bukunya. Untuk variabel bebas (independen), penelitian ini menggunakan tiga indikator:

1. Risiko Keuangan: Diestimasi dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Merujuk pada Hanum dan Rahayu (2023), DER mengalkulasi perbandingan antara total liabilitas dengan ekuitas guna memetakan derajat risiko finansial yang dihadapi perusahaan.
2. Profitabilitas: Diproses lewat *Return on Assets* (ROA). Sesuai pandangan Dewi dan Ekadjaja (2020), ROA menunjukkan efektivitas korporasi dalam mendulang laba bersih melalui optimalisasi total aset yang dimiliki.
3. Kebijakan Dividen: Diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hidayat dan Triyonowati (2020) mengonfirmasikan bahwa DPR mengindikasikan proporsi laba bersih yang dialokasikan manajemen untuk didistribusikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Estimasi parameter dan pengujian statistik dijalankan menggunakan metode regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Prosedur pengolahan data diawali dengan penyajian statistik deskriptif. Guna menetapkan model regresi data panel yang paling valid di antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), atau *Random Effect Model* (REM), dilakukan serangkaian pengujian formal yang mencakup uji Chow, uji Hausman, dan uji *Lagrange Multiplier* (Basuki, 2021; Ghazali & Ratmono, 2017). Sebelum melakukan pengujian hipotesis, model harus dipastikan memenuhi sifat *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE) melalui uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Terakhir, verifikasi hipotesis dilakukan melalui analisis koefisien determinasi (Adjusted R²), uji signifikansi simultan (uji F), serta uji signifikansi parsial (uji t) (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diperoleh jumlah sampel adalah 138. Sampel tersebut didapatkan dari 23 perusahaan yang telah lolos seleksi *purposicve sampling* dengan rentang waktu 6 tahun dari tahun 2019 hingga 2024.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviasi
PBV	0.270289	60.67179	4.200068	9.199715
DER	0.071989	6.465892	0.977582	0.943535
ROA	0.010162	0.358018	0.095276	0.063557
DPR	0.042605	2.524680	0.537896	0.421349

Sumber: Hasil olah data sekunder (diolah penulis, 2026)

Uji Pemilihan Regresi Panel

1. Uji Chow

Tabel 2. Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	36.177679	(22,112)	0.0000
Cross-section Chi-Square	288.785039	22	0.0000

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Uji Chow yang dilangsungkan melahirkan besaran angka *cross-section chi-square* menyentuh nominal 0.0000, yang mengindikasikan berukuran kian kecil berselisih dari 0.05 atau dapat dituliskan berupa $0.0000 < 0.05$. Bersandarkan pada perolehan tersebut, kesimpulan mengarah bahwa anggapan H_0 dianulir dan opsi yang dimenangkan ialah *Fixed Effect Model* (FEM). Hubungan terpilihnya skema FEM berkonsekuensi proses dialihkan menuju prosedur uji Hausman.

2. Uji Hausman

Tabel 3. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.596155	3	0.0352

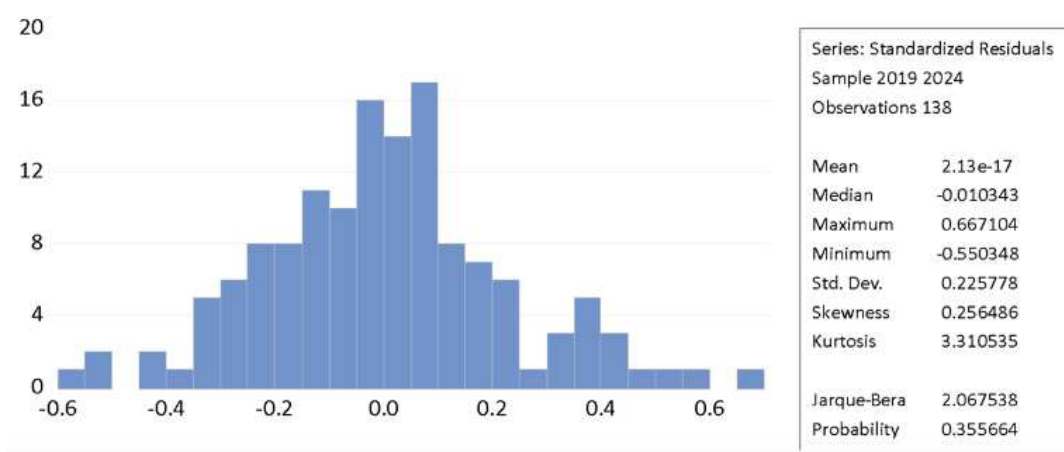
Sumber: diolah oleh analis, 2026

Langkah uji Hausman yang dieksekusi memunculkan angka *cross-section random* sebesar 0.0352, yang bermakna berukuran kian kecil berselisih dari 0.05 atau dapat dituliskan berupa $0.0352 < 0.05$. Bersandarkan pada perolehan tersebut, kesimpulan mengarah bahwa H_0 dianulir dan opsi yang dimenangkan ialah *Fixed Effect Model* (FEM). Seusai mendeteksi perolehan dari uji Hausman, simpulan akhir menetapkan kalau pilihan terbaik yang akan dioperasikan sepanjang pengkajian ini ialah FEM.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan menggunakan metode Jarque-Bera untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal.



Sumber: diolah oleh analis, 2026

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Pada *pengujian* uji normalitas tersebut diketahui bahwa nilai *probability* Jarque-Bera adalah 0,355664. Hasil probabilitly 0,355664 berada di atas 0,05 (prob Jarque-Bera $0,355664 > 0.05$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa residual data telah berdistribusi normal dan layak dipakai untuk pengujian selanjutnya.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	LN Y	X1	X2	X3
LN Y	1.000000	0.479814	0.694945	0.362699
X1	0.479814	1.000000	0.200416	0.069122
X2	0.694945	0.200416	1.000000	0.344118
X3	0.362699	0.069122	0.344118	1.000000

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Pada pengujian multikolinearitas, menunjukkan nilai koefisien korelasi pada masing-masing hubungan variabel tidak ada yang lebih dari 0,85. Dimana korelasi antara X1 dengan X2 adalah 0,200416, hubungan antara X1 dengan X3 adalah 0,362699, sedangkan X2 dengan X3 0,344118. Dengan semua nilai koefisien korelasi antar variabel di bawah 0,85, maka dapat disimpulkan pada data yang ada tidak terjadi gejala multikolinearitas sehingga dapat dilanjutkan untuk pengujian model regresi.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	2.474030	Prob. F(9,128)	0.0123
Obs*R-squared	20.44867	Prob. Chi-Square(9)	0.0153
Scaled explained SS	13.28705	Prob. Chi-Square(9)	0.1500
F-statistic	2.474030	Prob. F(9,128)	0.0123

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Hasil uji White menunjukkan nilai Prob. F-statistic sebesar 0,0123 dan Prob. Obs*R-squared sebesar 0,0153, yang keduanya lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, model regresi terindikasi mengalami heteroskedastisitas. Untuk mengatasi masalah tersebut, estimasi regresi selanjutnya dilakukan menggunakan *robust standard error* atau *robust covariance* melalui metode White diagonal atau *White cross-section standard errors and covariance* pada EViews (Oktora & Metanda, 2022).

4. Uji Autokorelasi

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

Cross-section fixed	
Durbin-Watson stat	1.066319

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Berdasarkan tabel 6 yang merupakan hasil olah data dari aplikasi eviews 12 menunjukkan nilai Durbin-Watson sebesar 1,066319. Nilai tersebut berada di antara -2 sampai +2, sehingga berdasarkan kriteria pengambilan keputusan yang digunakan dalam penelitian ini, model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala autokorelasi. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi autokorelasi.

Persamaan Regresi Data Panel

Pada penelitian dilakukan uji data panel. Pengujian dilakukan dengan metode *robust standard* dengan *Fixed Effect Model* (FEM) karena ditemukan permasalahan heteroskedastisitas sebelumnya.

Tabel 6. Hasil Uji Analisis Robust Standard Error dengan FEM

Fixed Effect Model (<i>Robust Standard Error</i>)				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045813	0.146125	-0.313521	0.7665
X1	0.074285	0.028561	2.600960	0.0482
X2	5.618771	0.746031	7.531552	0.0007
X3	0.219212	0.138779	1.579581	0.1750

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Berdasar hasil analisis *robust standard error* dengan *fixed effect model* dalam tabel 6 di atas, peneliti dapat menentukan persamaan regresi sebagai berikut:

$$LN_Y = -0.045813 + 0.074285X1 + 5.618771X2 + 0.219212X3 + e$$

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 7. Hasil Uji adjusted R-Square

Cross-section fixed	
R-squared	0.953255
Adjusted R-squared	0.942820

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Hasil pengujian menggunakan Fixed Effect Model (FEM) menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,942820. Hal ini berarti bahwa 94,28% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh risiko keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen, sedangkan 5,72% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Uji Simultan

Tabel 8. Hasil uji F

Cross-section fixed	
F-statistic	91.35851
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Hasil pengujian menggunakan Fixed Effect Model (FEM) menunjukkan nilai F-statistic sebesar 91,35851 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa risiko keuangan, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan layak (fit) dan mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan nilai perusahaan secara baik

Uji Parsial (t)

Tabel 9. Hasil uji t

Dependent Variable: LN_Y				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.045813	0.146125	-0.313521	0.7665
X1	0.074285	0.028561	2.600960	0.0482
X2	5.618771	0.746031	7.531552	0.0007
X3	0.219212	0.138779	1.579581	0.1750

Sumber: diolah oleh analis, 2026

Hasil pengujian menunjukkan bahwa risiko keuangan (X1) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0482 dengan koefisien 0,074285, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa risiko

keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Selanjutnya, profitabilitas (X2) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,0007 dengan koefisien 5,618771, sehingga berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis H2 diterima. Sementara itu, kebijakan dividen (X3) memiliki nilai probabilitas sebesar 0,1750 dengan koefisien 0,219212, sehingga berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis H3 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan tidak dapat diterima. Secara keseluruhan, hanya risiko keuangan dan profitabilitas yang terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

1. Pengaruh Risiko Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil estimasi data, risiko keuangan terbukti memiliki kontribusi positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan perolehan nilai koefisien sebesar 0,074285 dan nilai signifikansi p sebesar 0,0482. Melalui hasil numerik tersebut, dugaan awal pada hipotesis pertama (H1) yang mengasumsikan adanya pengaruh negatif dan signifikan secara empiris dinyatakan ditolak. Fenomena empiris ini mengindikasikan adanya kecenderungan dari para pelaku pasar (investor) untuk menginterpretasikan peningkatan kebijakan utang (*leverage*) sebagai stimulus positif bagi prospek ekspansi korporasi. Kondisi ini tampak menonjol pada emiten yang bergerak di sektor konsumsi primer, di mana karakteristik pasarnya cenderung defensif dengan tingkat permintaan produk yang relatif stabil. Secara konseptual, temuan ini memperkuat relevansi **teori isyarat (*signaling theory*)**. Dalam sudut pandang teori tersebut, keputusan manajemen untuk meningkatkan eksposur utang dipandang oleh pasar sebagai bentuk konfirmasi dan optimisme internal atas kemampuan perusahaan dalam menstimulasi arus kas yang solid di masa mendatang. Temuan ini sejalan dengan penelitian Nafisa dan Riharjo (2025), Carolin dan Susilawati (2024), serta Hanum dan Rahayu (2023), tetapi berkontradiksi dengan Nadhiyah dan Fitria (2021), Santoso dan Juanaedi (2022), serta Tandrio dan Handoyo (2023) yang menyatakan bahwa risiko keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Melalui pengujian ekonometrika, profitabilitas terbukti memiliki kontribusi positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan, dengan perolehan nilai koefisien sebesar 5,618771 dan nilai signifikansi p sebesar 0,0007. Atas dasar kalkulasi empiris tersebut, hipotesis kedua (H2) dalam penelitian ini secara resmi dinyatakan diterima. Bukti empiris ini menegaskan sebuah korelasi linier, di mana penguatan kapasitas korporasi dalam mendukung laba bersih akan memicu peningkatan nilai pasar perusahaan secara simultan. Eksistensi profitabilitas—yang dalam studi ini diprosikan lewat *Return on Assets (ROA)*—merefleksikan derajat efisiensi pihak manajemen dalam mengeksplorasi seluruh basis aset demi menghasilkan keuntungan operasional. Oleh karena itu, rasio ini memegang peranan krusial sebagai instrumen evaluasi fundamental bagi para penyedia modal. Profitabilitas yang superior tidak hanya mencerminkan ketahanan dan kesehatan postur finansial internal, melainkan juga bertindak sebagai katalis utama dalam mengeskalasi minat investasi di pasar modal (Carolin & Susilawati, 2024). Secara teoretis, hasil penelitian ini memberikan konfirmasi yang kuat terhadap validitas teori isyarat (*signaling theory*). Kerangka teori ini menjelaskan bahwa pelaporan pertumbuhan laba yang solid diinterpretasikan oleh pelaku pasar sebagai sebuah *good news* (sinyal positif). Isyarat teoretis tersebut pada gilirannya akan menstimulasi sentimen beli di lantai bursa, menggerakkan harga saham ke arah yang lebih tinggi, dan bermuara pada peningkatan nilai perusahaan secara agregat. Hasil ini konsisten dengan penelitian Carolin dan Susilawati (2024), Tandrio dan Handoyo (2023), Irawan et al. (2022), dan Pambudi dan Ahmad (2023), namun bertolak belakang penelitian oleh Nafisa dan Riharjo (2025), Hanum dan

Rahayu (2023), Sari dan Riduwan (2023), serta Zuraida (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis ekonometrika, keputusan alokasi dividen terbukti tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap valuasi korporasi. Hal ini dipertegas oleh perolehan nilai koefisien sebesar 0,219212 dengan tingkat signifikansi p mencapai 0,1750. Atas dasar kalkulasi empiris tersebut, hipotesis ketiga (H3) dalam penelitian ini dinyatakan ditolak (tidak didukung oleh data). Fenomena ini mengindikasikan bahwa fluktuasi rasio pembayaran dividen (*dividend payout*) bukan merupakan determinan utama bagi para pemodal dalam mengestimasi bobot ekonomi suatu entitas bisnis. Alih-alih terpaku pada nominal keuntungan yang didistribusikan, orientasi para pelaku pasar modal lebih menitikberatkan pada parameter keberlanjutan operasional serta potensi ekspansi jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Jika ditinjau melalui kerangka teori keagenan (*agency theory*), hasil pengujian ini memberikan indikasi bahwa para pemegang saham telah menaruh kepercayaan pada instrumen pengawasan alternatif. Penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dinilai sudah cukup efektif untuk memitigasi risiko terjadinya friksi atau konflik kepentingan antara manajemen dan pemilik modal (*agency conflict*). Akibatnya, kebijakan dividen tidak lagi diposisikan sebagai instrumen pengendalian utama dalam mereduksi masalah keagenan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan Tandrio dan Handoyo (2023), Pambudi dan Ahmad (2022), serta Zuraida (2019), namun berkebalikan dengan yang dikemukakan Sari dan Riduwan (2023), Azharin dan Ratnawati (2022), serta Irawan et al. (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Melalui estimasi regresi data panel berbasis pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM), ditemukan konfirmasi empiris bahwa variabel risiko keuangan dan profitabilitas memiliki kontribusi positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh yang bermakna terhadap pergerakan nilai perusahaan. Realitas empiris ini merefleksikan dua fenomena utama di kalangan pelaku pasar: Investor cenderung memberikan valuasi yang lebih tinggi kepada korporasi yang mendemonstrasikan efisiensi tinggi dalam tata kelola struktur modal serta optimalisasi perolehan laba (*profit-generation*) dan alokasi pembayaran dividen tunai terbukti belum menjadi determinan krusial atau pertimbangan utama bagi investor dalam mengukur bobot ekonomi dan prospek nilai perusahaan tersebut.

Meskipun memberikan kontribusi teoretis, studi ini masih memiliki sejumlah konstrain metodologis yang membatasi daya generalisasinya, yaitu analisis eksogenus hanya terbatas pada penggunaan tiga variabel independen, ruang lingkup pengamatan ekonometrika hanya difokuskan pada emiten di sektor industri konsumen primer (*primary consumer goods*), horizon waktu observasi yang digunakan relatif pendek, yaitu dalam rentang tahun 2019 hingga 2024. Guna mengeliminasi keterbatasan di atas, beberapa agenda pengembangan riset berikutnya yang disarankan meliputi mengintegrasikan determinan potensial lainnya yang berpeluang memengaruhi nilai perusahaan secara fundamental, seperti skala perusahaan (*firm size*), tingkat pertumbuhan korporasi, ekspansi penjualan, serta keputusan investasi (*investment decisions*), mempertimbangkan implementasi model struktural yang melibatkan variabel mediasi (*intervening*) maupun moderasi guna menguji hubungan kausalitas secara lebih mendalam, memperlebar klaster industri yang diamati atau melakukan studi komparatif lintas negara (*cross-country analysis*), dan memperpanjang jangka waktu pengamatan (*time-series length*) untuk menghasilkan konklusi yang lebih komprehensif, kuat (*robust*), dan memiliki validitas eksternal yang tinggi.

REFERENSI

- Akyunina, K., & Kurnia, K. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, ukuran perusahaan, dan inovasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(6).
- Anggita, K. T., & Andayani, A. (2022). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(3).
- Anindya, K. N., & Muzakir, M. F. A. (2023). Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 357–366.
- Azharin, M. N., & Ratnawati, D. (2022). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 5(2), 1264–1278.
- Basuki, A. T. (2021). Analisis data panel dalam penelitian ekonomi dan bisnis: Dilengkapi dengan penggunaan EViews. Yogyakarta.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management* (16th ed.). New York: Cengage Learning.
- Carolin, J. Y., & Susilawati, C. (2024). Pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 7(1), 588–597.
- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(1), 118–126.
- Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Opini going concern: Ditinjau dari teori agensi dan pemicunya. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)*, 5(2), 224–243.
- Fitriyah, A., & Efendi, D. (2022). Pengaruh profitabilitas, risiko keuangan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap manajemen laba. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(5).
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (Edisi ke-10). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis multivariat dan ekonometrika: Teori, konsep, dan aplikasi dengan EViews 10* (Edisi ke-2). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadari, I. R., Wanialisa, M., & Fakhira, A. (2022). Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *Jurnal Riset Akuntansi dan Auditing*, 9(3), 29–38.
- Halim, D., & Suhartono, S. (2021). Pengaruh kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan keputusan pendanaan terhadap kinerja keuangan dengan metode Piotroski F-Score. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 8–20.
- Hanum, J. A. P., & Rahayu, Y. (2023). Pengaruh likuiditas, profitabilitas dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 12(5).
- Hidayat, M. W., & Triyonowati, T. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(4).
- Irawan, A., Setiawan, S., & Andini, R. D. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen dan Keuangan*, 6(1), 1–14.
- Kusumawati, R., & Birnanitta, R. (2020). Financial distress dan variabel yang mempengaruhinya. *Sains: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 13(1), 1–21.
- Laksono, B. S., & Rahayu, Y. (2021). Pengaruh profitabilitas, keputusan investasi, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 10(1).
- Nadhilah, F., Widjaja, H. S., & Kaban, R. F. (2022). Pengaruh profitabilitas dan leverage terhadap nilai perusahaan. *Gorontalo Accounting Journal*, 174–185.
- Nafisa, P. S., & Riharjo, I. B. (2025). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan risiko keuangan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 14(11).

- Pambudi, A. S., Ahmad, G. N., & Mardiyati, U. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan: Studi pada industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan*, 3(1), 257–269.
- Permata, C. P., & Ghoni, M. A. (2019). Peranan pasar modal dalam perekonomian negara Indonesia. *Jurnal AkunStie (JAS)*, 5(2), 50–61.
- Putri, L. R., & Iswara, U. S. (2022). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 11(4).
- Rusvita, B. D., & Khuzaini, K. (2024). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 13(5).
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(2), 1597–1609.
- Sejati, F. R., Ponto, S., Prasetyaningrum, S., Sumartono, S., & Sumbari, N. N. (2020). Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. *Berkala Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 5(2), 110.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Tandrio, G., & Handoyo, S. E. (2023). Pengaruh leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 5(1), 20–27.
- Umbung, M. H., Ndoen, W. M., & Amtiran, P. Y. (2021). Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 10(2), 211–225.
- Widianingrum, H., & Dillak, V. J. (2023). Pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan cash holding terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman terdaftar di BEI tahun 2017–2021. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, 11(1), 41–52.
- Wildan, M., & Yulianti, N. W. (2021). Pengaruh keputusan keuangan, strategi diversifikasi, efisiensi operasional dan inovasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 1(1), 16–29.
- Zulfajrin, Z., Abdullah, M. W., & Asyifa, Z. (2022). Teori agensi Islam sebagai lokomotif moral hazard dan adverse selection. *Jurnal Asy-Syarikah: Jurnal Lembaga Keuangan, Ekonomi dan Bisnis Islam*, 4(2), 120–131.
- Zuraida, I. (2019). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Balance: Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 529–536.