
PENGARUH DIVIDEND POLICY, FIRM SIZE, DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN INDEKS LQ45 PERIODE 2019-2024

MUHAMMAD FITRA FAIZIN SAHAL

STIE Indonesia Banking School

fitra.20211211025@ibs.ac.id

VIDIYANNA RIZAL PUTRI

STIE Indonesia Banking School

vidiputri@ibs.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of dividend policy, firm size, and leverage on firm value in companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2024 period. Firm value in this study is measured using the Price to Book Value (PBV) ratio, while dividend policy is proxied by the Dividend Payout Ratio (DPR), firm size by Ln Total Assets, and leverage by the Debt to Equity Ratio (DER). The research method used is a quantitative approach with a causality research type. Sampling was carried out using a purposive sampling method on companies that have consistently been included in the LQ45 index for six consecutive years and have complete financial report data. Data were analyzed using panel data regression through EViews 12 software, with classical assumption testing and hypothesis testing. The results show that dividend policy has no effect on firm value. Firm size and leverage were found to have a negative effect on firm value. These findings indicate that large dividend distributions do not always increase company value, large company size and high leverage levels do not necessarily reflect good performance in the eyes of investors.

Keywords: *dividend policy, firm size, leverage, firm value, LQ45, price to book value*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen (*dividend policy*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2024. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV), sedangkan kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), ukuran perusahaan dengan *Ln Total Asset*, dan *leverage* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian kausalitas. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling terhadap perusahaan yang secara konsisten masuk dalam indeks LQ45 selama enam tahun berturut-turut dan memiliki data laporan keuangan yang lengkap. Data dianalisis menggunakan regresi data panel melalui *software EViews 12*, dengan pengujian asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dan *leverage* ditemukan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa pembagian dividen besar tidak selalu meningkatkan nilai perusahaan, ukuran perusahaan yang besar dan tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja yang baik di mata investor.

Kata Kunci: *dividend policy, firm size, leverage, nilai perusahaan, LQ45, price to book value*

PENDAHULUAN

Di era industri yang semakin kompetitif saat ini, persaingan antar perusahaan menjadi semakin sengit dalam upaya mencapai tujuan dan keuntungan. Baik dalam pasar domestik maupun internasional, perusahaan dituntut untuk menjaga dan meningkatkan kinerja mereka dengan memperhatikan aspek operasional dan keuangan.

Tujuan jangka pendek melibatkan upaya memperoleh laba maksimal dengan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan terus meningkat, harga saham dan keuntungan bagi pemegang saham juga akan meningkat (Aprilly, 2024). Tujuan utama perusahaan selain meningkatkan laba yaitu memaksimalkan nilai perusahaan untuk menarik minat investor.

Nilai perusahaan dicerminkan oleh harga saham yang dibayar oleh investor apabila perusahaan tersebut ingin dijual, artinya harga saham merupakan harga yang dibayarkan investor untuk memiliki suatu perusahaan. Dengan kata lain, jika nilai suatu perusahaan turun maka nilai pasar saham perusahaan tersebut juga akan turun, begitu juga jika nilai perusahaan naik maka nilai pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik (Mahardikari, 2021).

Berdasarkan data yang dirilis dari ajaib.co.id Indeks LQ45 mencatat pelemahan kembali secara keseluruhan sejak setelah pemulihan akibat dampak negatif dari pandemi Covid-19. Kinerja saham-saham yang termasuk dalam Indeks LQ45 ini kompak melemah jauh sepanjang 2024. Terdapat beberapa saham konstituen LQ45 yang mengalami penurunan nilai harga saham mencapai setengahnya atau 50%. Saham SMGR mengalami penurunan sebesar 47,21%. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang juga mengalami *tren bearish* dengan penurunan harga mencapai 44,61%. Terdapat juga perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia yang mengalami pelemahan nilai saham sepanjang tahun 2024 sebesar 33,50% yang ikut menjadi salah satu faktor pelemahan terbesar pada indeks LQ45.

Fenomena di atas yang menggambarkan penurunan harga saham dapat memperlihatkan bahwa suatu nilai perusahaan juga mengalami penurunan atau dapat dikatakan nilai perusahaan menjadi memburuk. Pada penelitian ini proksi yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV). Salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor untuk memilih investasi adalah *dividend policy* atau kebijakan dividen. Kebijakan dividen memiliki daya tarik tersendiri bagi para investor selain mencerminkan prospek dan kesehatan financial perusahaan, Kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Investor tidak hanya mengandalkan satu faktor dalam mengambil keputusan investasi, tapi juga melihat dari seberapa besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan mencerminkan reputasi dan kepercayaan perusahaan, perusahaan besar biasanya memiliki reputasi yang lebih baik dan lebih dikenal oleh Masyarakat. Ukuran perusahaan pada penelitian ini diproksikan menggunakan *Ln Total Asset*, Faktor lain yang dapat menjadi pertimbangan penilaian investor terhadap suatu perusahaan yaitu *leverage*. *Leverage* merupakan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, ketika perusahaan mengambil keputusan pendanaan mereka (Lestari, 2023). Tingkat *leverage* juga mencerminkan resiko yang ditanggung perusahaan karena hutang yang ditanggungnya. *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian (Suzan & Syamsudin, 2024), (Valentino & Setiawan, 2024) dan Anita et al. (2023). Dalam penelitian ini akan membahas bagaimana *dividend policy*, *firm size*, dan *leverage* dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan.

KAJIAN LITERATUR

Teori Keagenan

Teori Keagenan (*Agency Theory*) menjelaskan sebuah konsep dalam ekonomi dan manajemen yang menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) dalam konteks pengambilan keputusan dan pengelolaan sumber daya. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Jensen dan Meckling yang menjelaskan hubungan antara investor sebagai prinsipal dan manager sebagai agen serta masalah yang muncul akibat perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara kedua pihak tersebut. Agensi pada dasarnya dipandang sebagai masalah insentif (Mitnick,

2019). Perbedaan kepentingan ini mendorong masing-masing pihak untuk mengejar keuntungan pribadi. Prinsipal mengutamakan pengembalian investasi yang optimal dan cepat, yang sering kali diwujudkan dalam peningkatan dividen per saham. Di sisi lain, manajemen perusahaan, sebagai agen, mungkin memiliki prioritas yang berbeda, seperti pertumbuhan perusahaan atau stabilitas pekerjaan.

Teori Signaling

Signaling Theory menjelaskan bagaimana individu atau organisasi mengirimkan sinyal kepada pihak lain untuk mengurangi ketidakpastian dan meningkatkan kepercayaan dalam interaksi sosial atau ekonomi. Misalnya, ketika sebuah perusahaan merilis laporan laba yang lebih baik dari ekspektasi pasar, hal ini dapat dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan kesehatan finansial dan prospek pertumbuhan yang baik. Menurut Sudirman et al., (2024) Pandangan *signaling theory* mengindikasikan bahwa perusahaan akan berusaha memberikan sinyal atau informasi positif kepada para investor melalui laporan tahunan perusahaan yang di dalamnya terdapat informasi keuangan yang disajikan. Dengan demikian, interaksi antara sinyal yang diberikan melalui laporan tahunan yang berisi kebijakan dividen, tingkat leverage, dan ukuran perusahaan menciptakan dinamika yang kompleks yang dapat mempengaruhi persepsi investor dan nilai perusahaan di pasar.

Clientele Effect Theory

Teori ini dikemukakan oleh Edward dan Martin yang menyatakan bahwa kebijakan dividen suatu perusahaan akan menarik kelompok investor tertentu, yang disebut "*clientele*" atau "*klien*," yang preferensinya selaras dengan kebijakan dividen tersebut. Investor tidak homogen; mereka memiliki preferensi yang berbeda terkait dengan dividen, yang seringkali dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti tingkat pajak pribadi, kebutuhan pendapatan, atau tujuan investasi.

Bird In The Hand Theory

Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner yang menyatakan bahwa investor lebih menghargai dividen tunai yang dibayarkan saat ini (*bird in the hand*) dibandingkan dengan potensi keuntungan modal dalam bentuk *capital gain* yang tidak pasti di masa depan (*two in the bush*) karena dividen dianggap memiliki risiko yang lebih rendah Raza et al. (2018). Menurut teori ini nilai perusahaan akan bisa maksimal dengan pembayaran dividen yang tinggi.

Trade-Off Theory

Trade off theory merupakan pandangan klasik dari teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki optimal target *leverage ratio* untuk menyeimbangkan risiko kebangkrutan (*bankruptcy risk*) dan keuntungan pajak (*tax benefit*) dari penggunaan hutang untuk pendanaan perusahaan (*debt financing*) (Furniawan, 2022). Menurut teori ini, nilai perusahaan akan maksimum tercapai asalkan perusahaan tetap berada dalam batas aman untuk menghindari biaya distress yang melebihi manfaat pajak. Perusahaan akan berusaha untuk menyeimbangkan keuntungan dan biaya yang dihubungkan dengan hutang dengan menjaga rasio *leverage* pada tingkat yang optimal sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Packing Order Theory

Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memiliki urutan preferensi dalam memilih sumber pendanaan, dimulai dari internal financing (laba ditahan), diikuti oleh utang, dan terakhir ekuitas baru. Alasan di balik urutan ini adalah untuk meminimalkan biaya pengeluaran dan menghindari masalah asimetri informasi. Ketika perusahaan menggunakan laba ditahan, mereka tidak perlu menghadapi biaya penerbitan atau memberikan sinyal negatif kepada pasar yang mungkin terjadi jika mereka memilih untuk menerbitkan ekuitas baru (Yasmi et al., 2023).

Kebijakan Dividen

Pada buku *Principles of Corporate Finance* oleh Brealey (2020). menjelaskan dividen berupa nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak yang dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*) kemudian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya jumlah saham yang dimiliki sebagai imbalan atas investasi mereka. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang berkaitan dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau disimpan sebagai laba ditahan untuk

digunakan kembali sebagai pembiayaan investasi di kemudian hari Nabella (2022). Dalam penelitian ini penulis menggunakan *dividend payout ratio* untuk mengukur dividend policy.

Ukuran Perusahaan

Dalam konteks ekonomi, ukuran perusahaan sering kali terkait dengan fenomena skala ekonomi, di mana perusahaan yang lebih besar dapat memproduksi barang lebih banyak dengan biaya yang lebih rendah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil, sehingga memberikan keunggulan kompetitif (Olawale et al., 2017). Menurut Rahman & Yilun (2021) total aset menggambarkan kekayaan sumber daya dan kapasitas operasional perusahaan, memengaruhi hubungan antara ukuran perusahaan dan berbagai kebijakan korporasi, sehingga dapat diformulasikan dengan Ln *Total Asset*.

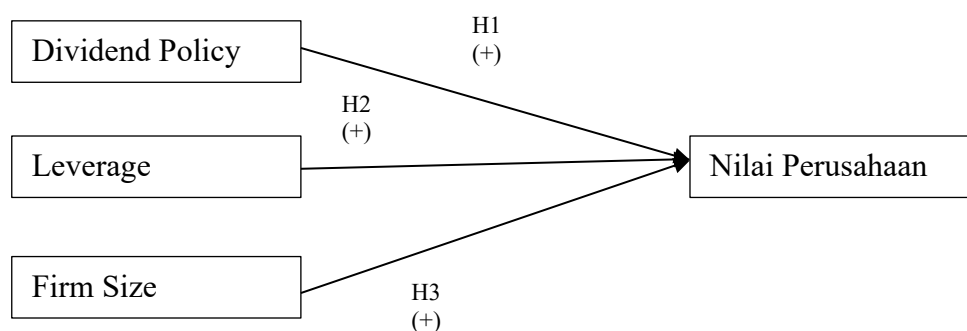
Leverage

Leverage adalah salah satu rasio keuangan yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun asset perusahaan (Putri & Putra, 2017). *Leverage* sering digunakan untuk mengukur risiko finansial yang dihadapi oleh perusahaan. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai operasinya, yang dapat meningkatkan potensi imbal hasil bagi pemegang saham, tetapi juga meningkatkan risiko kebangkrutan jika perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban utangnya. Pada penelitian ini leverage diukur *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah konsep yang mencakup penilaian menyeluruh terhadap suatu perusahaan, yang tidak hanya berfokus pada keuntungan finansial yang dihasilkan untuk pemegang saham, tetapi juga mempertimbangkan kontribusi dan kepentingan berbagai pemangku kepentingan lainnya, seperti karyawan, pelanggan, pemasok, dan masyarakat luas (Lonkani, 2017). Nilai perusahaan juga berarti harga yang bersedia dibayar investor untuk memiliki perusahaan yang dijual (Kurnia, 2019). Terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan salah satunya yaitu menggunakan *Price to Book Value* (PBV) seperti yang digunakan pada penelitian ini.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah oleh penulis

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Dividend Policy* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen yang konsisten dan transparan sering kali dipandang lebih stabil dan dapat diandalkan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan, pada gilirannya, nilai perusahaan. Selain itu, pembayaran dividen dapat memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan arus kas yang cukup untuk mendukung distribusi laba (Kurnia, 2019). Di sisi lain, perusahaan yang memilih untuk tidak membayar dividen atau mengurangi pembayaran dividen dapat menimbulkan kekhawatiran di kalangan investor tentang kesehatan finansial perusahaan. Sejalan dengan penelitian Mahardikari (2021), Jayantika (2024), Nwamaka & Ezeabasili (2017), Chakraborty & Maruf (2023), serta Yuwono & Aurelia (2021) yang menyatakan bahwa *dividend policy* memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Maka dari itu peneliti menuliskan hipotesis sebagai berikut:

H1: *Dividend Policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan total aset yang lebih besar sering kali memiliki keunggulan kompetitif, seperti kemampuan untuk berinvestasi dalam teknologi baru, memperluas lini produk, atau memasuki pasar baru. Selain itu, perusahaan besar cenderung memiliki reputasi yang lebih baik di mata investor dan kreditor, yang dapat meningkatkan kepercayaan pasar terhadap stabilitas dan keberlanjutan perusahaan Revi & Anom (2021). Dengan demikian, ukuran perusahaan yang lebih besar, yang diukur dari total aset, tidak hanya mencerminkan kekuatan finansial, tetapi juga memberikan sinyal positif kepada investor tentang prospek masa depan perusahaan. Sesuai dengan penelitian Putri & Sunarto (2022), Puspitaningrum & Hanah (2024), Tabe et al., (2022), Radja & Artini (2020), dan Hidayat & Khotimah (2022) yang menyatakan *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dibuatlah hipotesis seperti berikut:

H2: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang, ini dapat menjadi alat strategis yang signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Dengan memanfaatkan utang, perusahaan dapat memperbesar kapasitas investasi dan ekspansi tanpa harus mengorbankan ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham. Ketika perusahaan mengelola risiko ketika menggunakan leverage secara efektif, mereka dapat meningkatkan profitabilitas melalui pengembalian yang lebih tinggi dari investasi yang dibiayai utang, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor. Selain itu, penggunaan utang dapat memberikan keuntungan pajak, karena bunga utang sering kali dapat dikurangkan dari pajak, sehingga meningkatkan laba bersih. Sejalan dengan penelitian Anggita (2022), Bon & Hartoko (2022), Radja & Artini (2020), dan Chakraborty & Maruf (2023) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut peneliti membuat hipotesis seperti berikut:

H3: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan guna menganalisis pengaruh *dividend policy*, *firm size*, *leverage* dan pengaruhnya terhadap variabel nilai perusahaan. Objek dari penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 pada periode 2019-2024. Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan, dengan tujuan untuk dapat melihat pengaruh dari variabel yang diteliti. Data diolah menggunakan *Eviews 12* dengan teknik analisis data panel. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 pada periode 2019-2024. Pemilihan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan total sebanyak 23 perusahaan, setelah melalui pemilihan sampel berdasarkan karakteristik berikut:

1. Perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 di tahun 2019
2. Perusahaan yang tidak konsisten selama 6 tahun berturut turut tergabung dalam Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 dari tahun 2019-2024.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis data regresi linier untuk menguji hipotesis yang telah diajukan. Pengujian dalam penelitian ini mencakup uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi. Selain itu, pengujian hipotesis dilakukan melalui uji parsial (uji t), uji simultan (uji f), uji koefisien determinasi (R^2), serta regresi linier berganda. Model regresi linier yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = \alpha + \beta_1 DPR_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 DER_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan (Price To Book Value)

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi

DPR	: Dividend Policy (Dividend Payout Ratio)
Size	: Firm Size
DER	: Leverage (Debt to Equity Ratio)
ε	: Standar Error
i	: Jumlah Observasi
t	: Periode Waktu

Tabel 1.
Proses Purposive Sampling

No	Karakteristik Sampel yang Digunakan	Jumlah
1	Perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 di tahun 2019	45
2	Perusahaan yang tidak konsisten selama 6 tahun berturut turut tergabung dalam Bursa Efek Indonesia dengan Indeks LQ45 dari tahun 2019-2024	22
	Jumlah Akhir Sampel	23
	Periode Pengamatan	6 Tahun
	Jumlah Observasi	138
	Outliers	(34)
	Total Observasi Setelah Outliers	104

Sumber: Data diolah penulis

Tabel 2.
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Formula	Skala Ukur
1	Nilai Perusahaan	<i>Price to Book Value</i> (PBV) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai yang tidak pasti dengan modal yang telah diinvestasikan, dengan membagikan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham	$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$ $BV = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$	Rasio
2	Dividend Policy	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) merupakan rasio perbandingan antara jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dengan total keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
3	Leverage	<i>Debt Equity Ratio</i> ditujukan untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan investor dengan dana yang sekiranya dipinjam pada pihak kreditur.	$DER = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
4	Firm Size	<i>Firm Size</i> menunjukkan seberapa besar ukuran suatu perusahaan yang digambarkan oleh total aset perusahaan. Logaritma natural diperlukan untuk menormalkan nilai nominal dan menyediakan distribusi aset yang normal.	$Firm Size = (\ln) \text{ Total Assets}$	Ln

Sumber: Data diolah oleh penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 3.
Statistik Deskriptif

	PBV	DPR	SIZE	DER
Obs.	104	104	104	104
Mean	1.775000	0.522115	32.55589	1.969423
Median	1.500000	0.510000	32.33052	0.850000
Max.	5.100000	1.000000	35.42552	12.50000
Min.	0.500000	0.020000	30.42330	0.130000
Std. Dev.	1.060477	0.240088	1.416149	2.449493

Sumber: Output Eviews 12, data diolah penulis

Variabel Nilai perusahaan yang digambarkan dengan Price to Book Value (PBV) menunjukkan nilai mean sebesar 1.775000 mengindikasikan bahwa secara rata rata, Harga pasar saham perusahaan merupakan atau 1,77x dari nilai buku saham perusahaan tersebut. Nilai tengah (median) PBV adalah 1.500000 yang menunjukkan bahwa setengah dari sampel perusahaan memiliki PBV senilai 1,5x dan setengahnya lagi berada diatas nilai tersebut. Nilai mean yang lebih besar dari median menunjukkan sebagian perusahaan memiliki nilai PBV dibawah rata-rata, namun perbedaan tersebut tidak terlalu besar sehingga data masih tersebar merata. PBV tertinggi tercatat senilai 5.1x yang merupakan PBV dari PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk di tahun 2019, sementara PBV terendah tercatat senilai 0.5x yang merupakan PBV dari PT Bank Tabungan Negara di tahun 2024, menunjukkan adanya variasi dalam nilai perusahaan dan data berkumpul tidak jauh dari nilai tengah rentannya. Standar deviasi PBV adalah 1.060477, yang menunjukkan variasi dalam PBV, nilai tersebut lebih kecil dari mean yang artinya variasi pada variabel ini relatif kecil, sebaran data tidak terlalu menyebar dari rata-ratanya yaitu berkisar 1 angka dari 1.7 atau dapat dikatakan data terdistribusi dengan baik.

Variabel *Dividend Policy* yang digambarkan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan nilai mean sebesar 0.522115 yang menunjukkan bahwa secara rata rata, perusahaan membagikan dividen sebesar 52,2% dari laba perusahaan ditahun tersebut. Median dari Dividend Policy adalah 0.510000 yang menunjukkan bahwa setengah dari sampel perusahaan memiliki DPR senilai 51% dan setengahnya lagi berada diatas nilai tersebut. Nilai mean yang hampir sama dengan nilai mean menandakan sebaran data DPT cukup merata. DPR tertinggi tercatat senilai 100% yang merupakan DPR dari PT Perusahaan Gas Negara Tbk di tahun 2019, sementara DPR terendah tercatat senilai 2% yang merupakan DPR dari PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk di tahun 2022, menunjukkan data dalam kebijakan dividen berkumpul ditengah rentan nilai-nya. Standar deviasi DPR adalah 0.240088 yang menunjukkan variasi kebijakan dividen perusahaan, nilai tersebut lebih kecil dari mean dengan angka yang relatif kecil, yang artinya nilai-nilai DPR berkumpul disekitar rata-rata atau sebaran data terdistribusi dengan baik.

Variabel *Firm Size* yang digambarkan dengan *Ln Total Assets* (SIZE) perusahaan menunjukkan nilai mean sebesar 32.55589 yang mengindikasikan rata rata ukuran perusahaan, dengan median senilai 32.33052, yang menunjukkan sample ukuran perusahaan tersebar merata. Ukuran perusahaan terbesar ditunjukkan oleh PT Bank Mandiri Tbk pada tahun 2024 yaitu senilai 35.42552, dan ukuran perusahaan terkecil ditunjukkan oleh PT Indo Tambang Raya Megah Tbk pada tahun 2020 yaitu senilai 30.42330, menunjukkan data berkumpul ditengah rentan nilai-nya. Standar deviasi ukuran perusahaan yaitu senilai 1.416149 yang menunjukkan variasi dalam ukuran perusahaan, nilai tersebut sangat kecil dan jauh dari angka mean, yang berarti penyebaran data ukuran perusahaan sangat stabil, data hanya bergerak sekitar 1.5 dari nilai mean sebesar 32.5, dapat dikatakan sebaran data terdistribusi dengan baik.

Variabel *Leverage* yang diproaksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai mean sebesar 1.969423 mengindikasikan bahwa secara rata rata, perusahaan memiliki hutang senilai 1.98x dari ekuitas. Nilai Tengah (median) dari DER adalah 0.850000 yang menunjukkan bahwa setengah dari sampel perusahaan memiliki DER senilai 0.8x dan setengah nya yang lain memiliki DER diatas nilai tersebut. Nilai median yang lebih besar dari mean menandakan sebagian besar data DER berada dibawah nilai rata-ratanya, dan terdapat beberapa data DER yang

memiliki nilai yang sangat tinggi, sehingga sebaran data menjadi tidak merata. DER tertinggi tercatat senilai 12.5x yang merupakan DER dari perusahaan PT Bank Tabungan Negara Tbk di tahun 2024, sementara DER terendah tercatat senilai 0,13x yang merupakan PT Vale Indonesia Tbk di tahun 2022, menunjukkan adanya variasi yang signifikan pada DER perusahaan, dan data tidak seimbang karena berkumpul jauh dibawah nilai tengah dari rentan data-nya. Standar deviasi DER adalah 2.449493 yang menunjukkan variasi dalam DER perusahaan. Nilai tersebut lebih besar dari mean, yang artinya variasi dalam data DER sangat beragam, penyebaran data menyebar jauh dari rata-ratanya yaitu sebesar 2.4 dari nilai 1.9 atau dapat dikatakan data DER tidak terdistribusi dengan baik dan mengandung outlier.

Tabel 4.
Hasil Persamaan Regresi Berganda

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	11.79127	3.016989	3.908291	0.0002	-
DPR	0.469882	0.388240	1.210289	0.2296	Tidak Berpengaruh
SIZE	-0.293097	0.092814	-3.157888	0.0022	Berpengaruh Negatif
DER	-0.365375	0.070095	-5.212596	0.0000	Berpengaruh Negatif
R-squared					0.586155
Adjusted R-squared					0.486433
Prob(F-statistic)					0.000000

Sumber: Output Eviews 12, data diolah penulis

Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4 menunjukkan nilai Prob (F-Statistic) sebesar 0.000000, nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha = 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini vit dan variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen secara bersamaan (simultan).

Pengaruh *Dividend Policy* terhadap Nilai Perusahaan

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* yang diproaksikan menggunakan DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproaksikan menggunakan PBV. Dengan nilai probabilitas DPR sebesar 0.2296 yang lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 (5%) dan nilai koefisien yang menunjukkan angka positif. Hal tersebut membuktikan bahwa kebijakan dividen atau besar nya dividen yang dibayarkan oleh suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan tersebut yang diproaksikan dengan PBV.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *firm size* yang diproaksikan menggunakan *Ln Total Aset* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproaksikan menggunakan PBV. Dengan nilai probabilitas *Ln Total Aset* sebesar 0.0022 yang lebih kecil dai pada nilai signifikansi 0.05 (5%) dan nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa besar nya ukuran perusahaan yang dihitung berdasarkan total aset perusahaan tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproaksikan dengan PBV.

Pada penelitian ini menggambarkan sifat perusahaan pada indeks LQ45 yang memiliki dominasi sektor berbeda dengan ukuran asetnya. Perusahaan sektor perbankan dan infrastruktur cenderung memiliki aset yang besar tetapi nilai PBV-nya rendah, karena valuasinya yang konservatif. Sebaliknya, perusahaan consumer, retail, atau teknologi di LQ45 mungkin memiliki aset yang kecil, tapi nilai PBV-nya tinggi karena pertumbuhan dan brand value besar. Selain itu, LQ45 berisi perusahaan yang aktif diperdagangkan dan banyak dianalisis, PBV mereka sangat dipengaruhi oleh fluktuasi sentimen pasar. Ketika pasar berekspektasi tinggi pada sektor tertentu, PBV-nya akan naik meskipun ukuran perusahaannya kecil. Banyak perusahaan besar di LQ45 yang merupakan perusahaan mature, yang tingkat pertumbuhannya mulai stagnan. Sementara, didukung oleh fluktuasi sentimen pasar, investor cenderung menilai perusahaan dengan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi secara lebih positif, sementara perusahaan besar yang tidak agresif berkembang bisa dipandang kurang menarik.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproaksikan menggunakan DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproaksikan menggunakan PBV. Dengan nilai probabilitas DER sebesar 0.0000 yang lebih kecil dari pada nilai signifikansi 0.05 (5%) dan nilai koefisien yang menunjukkan angka negatif. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya *leverage* yang dihitung berdasarkan DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproaksikan dengan PBV.

Pada penelitian ini menggambarkan Indeks LQ45 yang mencakup perusahaan-perusahaan besar dan liquid namun juga berasal dari berbagai sektor. Perusahaan di sektor keuangan, energi, dan konstruksi yang cenderung memiliki DER tinggi justru sangat terpengaruh oleh volatilitas global. Ketika sektor tersebut terkena tekanan seperti fluktuasi harga komoditas, suku bunga tinggi, atau pandemi covid 19 yang termasuk dalam periode pengamatan penelitian yang menyebabkan periode krisis dan ketidakpastian akibat kondisi tersebut, maka *leverage* yang tinggi akan menjadi sebuah beban, bukan kekuatan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *dividend policy, firm size, dan leverage* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil dan analisis penelitian yang dilakukan, maka terdapat beberapa kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. *Dividend Policy* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Firm Size* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. *Leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai penelitian ini yang menunjukkan bahwa *dividend policy, firm size, dan leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 tahun 2019-2024 dengan menggunakan analisis regresi berganda yang menunjukkan hasil yang bertentangan dengan hipotesis serta hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan nilai adjusted r^2 square yang menunjukkan bahwa variabel DPR, Size, dan DER secara simultan mampu menjelaskan variabel PBV sebesar 49%. Dimana sisanya yaitu 51% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini. Sehingga terdapat beberapa pertimbangan yang dapat digunakan oleh berbagai pihak seperti investor, manajemen perusahaan, serta pihak-pihak lainnya mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend policy* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh dari kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan ini disebabkan oleh dari calon investor yang berinvestasi pada perusahaan LQ45 akan lebih terfokus pada cara perusahaan mendapatkan laba yang besar dibandingkan dengan jumlah dividend yang akan diterima. Hal ini menunjukkan bahwa investor yang mengutamakan capital gain tidak harus mempertimbangkan *dividend policy* sebagai pertimbangan untuk melihat nilai suatu perusahaan dalam menentukan keputusan investasinya.

Variabel *firm size* dengan memperhitungkan total aset perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Indeks LQ45 menggambarkan sifat perusahaan yang memiliki dominasi sektor berbeda dengan ukuran asetnya. Perusahaan sektor perbankan dan infrastruktur cenderung memiliki aset yang besar tetapi nilai PBV-nya rendah, karena valuasinya yang konservatif. Sebaliknya, perusahaan consumer, retail, atau teknologi di LQ45 mungkin memiliki aset yang kecil, tapi nilai PBV-nya tinggi karena pertumbuhan dan brand value besar. Selain itu, LQ45 berisi perusahaan yang aktif diperdagangkan dengan stock trading volume yang tinggi dan banyak dianalisis, PBV mereka sangat dipengaruhi oleh fluktuasi sentimen pasar. Ketika pasar berekspektasi tinggi pada sektor tertentu, PBV-nya akan naik meskipun ukuran perusahaannya kecil. Banyak perusahaan besar di LQ45 yang merupakan perusahaan mature, yang tingkat pertumbuhannya mulai stagnan. Sementara, didukung oleh fluktuasi sentimen pasar, investor cenderung menilai perusahaan dengan potensi pertumbuhan

yang lebih tinggi secara lebih positif, sementara perusahaan besar yang tidak agresif berkembang bisa dipandang kurang menarik. Oleh karena itu, manajemen perlu memperhatikan efisiensi dalam pengelolaan aset dan memastikan bahwa ekspansi aset benar-benar memberikan nilai tambah secara ekonomis. Perusahaan besar harus menghindari over-investment dan fokus pada optimalisasi penggunaan aset untuk meningkatkan return, bukan hanya menambah skala.

Variabel *leverage* dengan menggunakan proksi DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 periode 2019-2024. Indeks LQ45 yang mencakup perusahaan-perusahaan besar dan liquid namun juga berasal dari berbagai sektor. Perusahaan di sektor keuangan, energi, dan konstruksi yang cenderung memiliki DER tinggi justru sangat terpengaruh oleh volatilitas global. Ketika sektor tersebut terkena tekanan seperti fluktuasi harga komoditas, suku bunga tinggi, atau pandemi covid 19 yang termasuk dalam periode pengamatan penelitian yang menyebabkan periode krisis dan ketidakpastian akibat kondisi tersebut, maka leverage yang tinggi akan menjadi sebuah beban, bukan kekuatan. Ini menunjukkan bahwa struktur modal dengan proporsi utang yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu, manajer keuangan perlu lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pembiayaan, khususnya dalam penggunaan utang. Disarankan agar perusahaan menerapkan kebijakan leverage yang moderat dan berbasis pada kapasitas laba, serta melakukan penilaian risiko keuangan secara berkala agar struktur modal tetap sehat dan menunjang nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan dan diharapkan dapat diperbaiki dan dilengkapi oleh peneliti selanjutnya. Adapun keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menguji pengembalian investasi dari bagian *dividend*, terdapat bagian lain yaitu *capital gain* yang juga merupakan pengembalian dan tujuan investor dalam berinvestasi.
2. Variabel penelitian ini tidak menggunakan variabel control sehingga kemungkinan terdapat variabel lain di luar model yang turut memengaruhi nilai perusahaan namun tidak diikutsertakan dalam analisis.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, terdapat beberapa saran yang dapat penulis berikan untuk penelitian selanjutnya, yaitu sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan objek penelitian selain sektor perusahaan yang akan diteliti maupun jangka waktu yang akan diamati.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain untuk mengungkapkan apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, serta dapat menambahkan variabel *capital gain* sebagai pertimbangan investor dalam berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggita, K. T. (2022). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Anita, R., Suseno, G., & Abdillah, M. R. (2023). Leverage On Firm Value: The Role of Financial Performance Mechanisms. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*. <https://doi.org/10.17358/jabm.9.3.751>
- Aprilly, R. V. D. (2024). *Pengaruh Profitabilitas dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Indeks LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022*.
- Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
- Brealey. (2020). Principles of corporate finance. *McGraw-Hill Education*.
- Chakraborty, B., & Maruf, Y. H. (2023). Are Liquidity, Dividend Policy, Leverage, and Profitability The Determinants of Firm Value: Evidence From The Listed Firms? *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 12(1), 47–63. <https://doi.org/10.12775/cjfa.2023.003>
- Furniawan. (2022). *Leverage dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. 111–122.

- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8.
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Jayantika, M. (2024). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*.
- Kurnia, D. (2019). Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Harga Saham Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(2), 178.
<https://doi.org/10.30656/jak.v6i2.1433>
- Lestari, D. A. (2023). *Pengaruh Keputusan Investasi, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur Sub-Sektor Kesehatan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2022*.
- Lonkani, R. (2017). Firm Value. In *Firm Value - Theory and Empirical Evidence*. InTech.
<https://doi.org/10.5772/intechopen.77342>
- Mahardikari. (2021). *Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, dan Firm Growth terhadap nilai perusahaan*.
- Mitnick, B. M. (2019). *Origin of the Theory of Agency: An Account by One of the Theory's Originators*.
- Nabella, S. D. (2022). *Monograf Kebijakan Dividen Perusahaan*.
- Nwamaka, O. C., & Ezeabasili. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. In *International Journal of Management Excellence* (Vol. 8, Issue 2).
- Olawale, L. S., Ilo, B. M., & Lawal, F. K. (2017). The effect of firm size on performance of firms in Nigeria, AESTIMATIO. *The IEB International Journal of Finance*, 15, 68–87.
<https://doi.org/10.5605/IEB.15.4>
- Puspitaningrum, A., & Hanah, S. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Consumer Non- Cyclical Subsektor Makanan & Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 - 2022). *JURNAL ECONOMINA*, 3(2), 180–196.
<https://doi.org/10.55681/economina.v3i2.1180>
- Putri, V. R., & Putra, B. I. (2017). *Pengaruh Leverage, Profitability, Ukuran Perusahaan dan Proporsi Kepemilikan Institusional Terhadap Tax Avoidance*. www.kemenkeu.go.id
- Radja, F. L., & Artini, L. G. S. (2020). The Effect Of Firm Size, Profitability and Leverage on Firm Value (Study on Manufacturing Companies Sector Consumer Goods Industry Listed in Indonesian Stock Exchange Period 2017-2019). *International Journal of Economics and Management Studies*, 7(11), 18–24. <https://doi.org/10.14445/23939125/ijems-v7i11p103>
- Rahman, J., & Yilun, L. (2021). Firm Size, Firm Age, and Firm Profitability: Evidence from China. *Journal of Accounting, Business and Management*, 28 (1).
- Raza, H., Ramakrishnan, S., Gillani, S. M. A. H., & Ahmad, H. (2018). The Effect of Dividend Policy on Share Price: A Conceptual Review. In *International Journal of Engineering & Technology*. www.sciencepubco.com/index.php/IJET
- Revi, A. M., & Anom, P. I. B. (2021). The Effect of Profitability, Firm Size, Capital Structure and Tax Avoidance on Firm Value. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 119(11), 31–40. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-11.04>
- Sudirman, N., Rifqiansyah, & Darmono. (2024). Studi Literatur: Analisis Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia Ditinjau Dari Perspektif Signaling Theory. *Bisnis Dan Keuangan TRANSEKONOMIKA | VOLUME*, 4(3).
<https://transpublika.co.id/ojs/index.php/Transekonomika>
- Suzan, L., & Syamsudin, S. (2024). Company value: intellectual capital, growth opportunity, and dividend policy. *JPPi (Jurnal Penelitian Pendidikan Indonesia)*, 10(3), 401.
<https://doi.org/10.29210/020244352>
- Tabe, R., Lopian, S. L. V. J., Murni, S., & Maramis, J. B. (2022). *The Effect of Firm Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Firm Value*.
<https://doi.org/10.5281/zenodo.6592088>
- Valentino, A. D., & Setiawan, P. E. (2024). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 15(2), 272–285.
<https://doi.org/10.33059/jseb.v15i2.8427>
- Yasmi, Novita, D., & Usman, A. (2023). Teori Pecking Order: Pilih Utang atau Ekuitas? *YUME :*

Journal of Management, 6(1), 275–280. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.457>

Yuwono, W., & Aurelia, D. (2021). The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Global Business and Management Review*, 3(1), 15. <https://doi.org/10.37253/jgbmr.v3i1.4992>