

Pengaruh Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2020-2024*

Siti Asifah^a, Efni Anita^b, Saijun^c

Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Islam Negeri Sulthan Thaha Saifuddin Jambi^{a,b,c}

E-mail: asifahsiti085@gmail.com^a, efnianita@uinjambi.ac.id^b, s_saijun@uinjambi.ac.id^c

ABSTRACT

This study aims to analyze the Effect of Working Capital and Dividend Policy on Firm Value of companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the period 2020-2024. Firm value is an important indicator that reflects the level of shareholder welfare as well as investors' perceptions of the company's prospects. This study uses a quantitative descriptive approach with secondary data obtained from the annual financial statements of companies listed on the Jakarta Islamic Index, as well as working capital and dividend data sourced from official publications. The analytical method used is panel data regression, with firm value measured by Price to Book Value (PBV). The results of the study indicate that partially, working capital and dividend policy have a significant effect on firm value, and simultaneously, they have a significant effect on the firm value of companies listed on the Jakarta Islamic Index (JII) for the period 2020-2024. The coefficient of determination (Adjusted R-Square) of 0.722712 indicates that 72.27% of the variation in firm value can be explained by working capital and dividend policy, while the remaining 27.73% is influenced by other variables outside the scope of this study.

Keywords: Firm Value, Working Capital, Dividend Policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Modal Kerja dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020-2024. Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan tingkat kesejahteraan pemegang saham serta persepsi investor terhadap prospek perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, serta data modal kerja dan dividen yang bersumber dari publikasi resmi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel, dengan nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, serta secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2020-2024. Hasil koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 0,722712 menunjukkan bahwa sebesar 72,27% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh modal kerja dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 27,73% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Modal Kerja, Kebijakan Dividen

1. Pendahuluan

Pasar modal berperan penting dalam perekonomian sebagai wadah bagi perusahaan dan pemerintah memperoleh pendanaan jangka panjang, sekaligus memberi investor akses ke berbagai instrumen investasi (saham, obligasi, reksa dana, SBN) untuk meraih keuntungan dari pertumbuhan ekonomi. Perkembangan pasar modal Indonesia menunjukkan potensi besar dalam memperluas partisipasi masyarakat melalui investasi, didorong oleh meningkatnya kesadaran akan perencanaan keuangan jangka panjang. Regulasi yang lebih baik dan transparansi informasi turut menciptakan iklim kondusif bagi investor domestik dan asing. (Hasibuan & Aslami, 2022). *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan salah satu indeks saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berisi 30 saham perusahaan publik (Tbk) yang memenuhi kriteria syariah. Indeks ini dibentuk untuk memberikan panduan bagi investor yang ingin berinvestasi sesuai prinsip syariah, dengan menghindari saham dari perusahaan yang bergerak

di bidang yang dilarang seperti alkohol, perjudian, dan riba. Perusahaan yang masuk ke dalam JII dipilih berdasarkan kapitalisasi pasar terbesar dan tingkat likuiditas tertinggi di antara saham-saham syariah yang telah disaring oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Dewan Syariah Nasional (DSN-MUI). Evaluasi dilakukan secara berkala, biasanya setiap enam bulan, sehingga komposisi JII dapat berubah mengikuti perkembangan pasar.

Nilai suatu perusahaan mencerminkan pandangan investor mengenai perusahaan tersebut yang berhubungan dengan harga saham. Sebuah perusahaan dianggap memiliki nilai yang baik jika performanya juga baik. Harga saham yang lebih tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang lebih besar. Pemilik perusahaan sangat menginginkan nilai yang tinggi, karena hal itu menunjukkan kesejahteraan yang lebih besar bagi pemegang saham. Investor biasanya lebih berminat untuk berinvestasi di perusahaan yang menunjukkan kinerja baik dalam meningkatkan nilai perusahaan (Dwi Kristanti dkk, 2023).

Modal kerja adalah jumlah dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran gaji, dan biaya operasional lainnya. Secara umum, modal kerja menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menjaga kelancaran aktivitas bisnis. Modal kerja umumnya digunakan untuk membeli bahan baku yang dibutuhkan, membayarkan gaji kepada karyawan, dan kebutuhan lainnya yang digunakan untuk keperluan operasional perusahaan. Daya guna modal kerja menjadi patokan seberapa baik perusahaan dapat menggunakan modal kerja dalam mencapai tujuannya, yaitu tingginya profitabilitas perusahaan. Sumber pendanaan dibutuhkan oleh perusahaan untuk mendanai operasi sehari-hari mereka untuk kelancaran proses produksi yang disebut modal kerja. Dikarenakan modal kerja dapat diselaraskan dengan keperluan aset perusahaan maka modal kerja memiliki sifat fleksibel (Nafisah et al. 2022).

Kebijakan deviden adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang akan menyeimbangkan dividen saat ini dengan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Kebijakan dividen diukur dengan Dividen Payout Ratio (DPR). Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen Payout Ratio (DPR) inilah yang akan menentukan besar kecilnya dividen per lembar saham (dividen per share) di bandingkan dengan laba per lembar saham atau *earning per share*. (Nurhayati dkk, 2020).

**Tabel 1. Pertumbuhan Nilai Perusahaan Periode 2020-2024
diukur dengan *Price to Book value* (PBV)**

No	Kode	2020	2021	2022	2023	2024
1	TLKM	24.407	29.356	30.136	31.610	32.806
2	ASII	4.828	5.326	6.020	6.186	6.706
3	UNVR	11.567	9.876	12.986	8.234	13.455
4	KLBF	13.850	20.400	39.025	25.650	26.700
5	PGAS	1.655	1.375	1.760	1.130	1.590
6	PTBA	2.810	2.710	3.690	2.440	2.750
7	SMGR	170.34	158.56	265.78	142.23	190.67
8	UNTR	129.45	293.23	182.89	123.67	187.34
9	TPIA	101.5	164.4	157.5	167.8	164.5
10	INDF	171.23	166.89	248.67	233.45	243.56

Sumber : www.idx.co.id

Karena perbedaan ini, teori keuangan yang menyatakan bahwa nilai perusahaan seharusnya meningkat seiring waktu sebagai respons terhadap kinerja yang baik tidak sesuai dengan realitas pasar. Perbedaan ini menimbulkan keraguan tentang faktor yang menentukan nilai perusahaan. Oleh karena itu, kita perlu menyelidiki dampak elemen-elemen dasar seperti modal kerja, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di JII.

Penelitian ini menggunakan dasar teori sinyal (*signaling theory*). Teori signaling menjelaskan bagaimana sebuah perusahaan harus mengirimkan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Keputusan manajemen keuangan, termasuk keputusan dividen, dapat memengaruhi nilai perusahaan. Teori modal kerja yang dikemukakan oleh John Maynard Keynes menjelaskan bahwa perusahaan perlu menjaga tingkat likuiditas yang memadai untuk mendukung kelancaran operasional dan mengurangi risiko keuangan. (John Maynard Keynes 2018) Selanjutnya, Grzegorz Michalski menegaskan bahwa pengelolaan modal kerja yang optimal dapat meningkatkan efisiensi operasional, arus kas, dan pada akhirnya memaksimalkan nilai perusahaan. (Michalski 2013b) Namun, teori tersebut berbeda dengan pandangan Myron J. Gordon dan John Lintner yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini dibandingkan keuntungan yang belum pasti di masa mendatang, sehingga pembayaran dividen yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. (M. J. Gordon 1959) Selain itu, Sudipto Bhattacharya menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif mengenai prospek dan kinerja perusahaan di masa depan (Sudipto Bhattacharya 1979), sedangkan Michael C. Jensen dan William H. Meckling berpendapat bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. (R. I. Tricker 2019).

H1: Modal Kerja berpengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

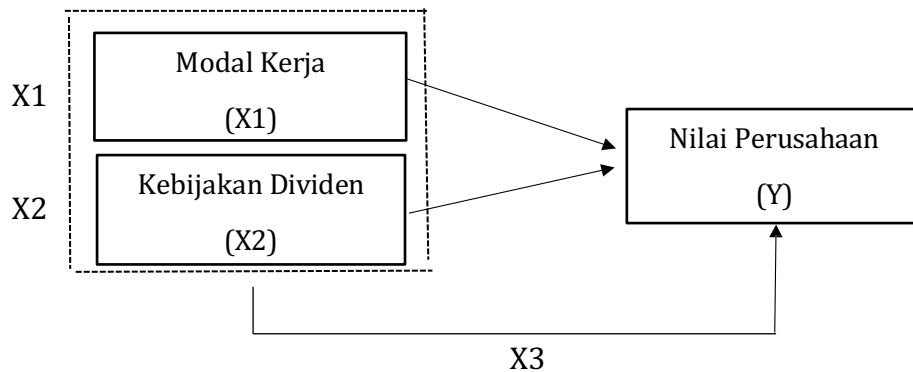
Teori manajemen modal kerja oleh (Michalski 2013a), menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang efektif meningkatkan efisiensi operasional, profitabilitas, dan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Berdasarkan Bird in The Hand Theory dan Signaling Theory peningkatan pembayaran dividen akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan sehingga mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan. Namun menurut Dividend Irrelevance Theory, kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan dalam pasar yang sempurna.

H3: Modal Kerja dan Kebijakan Dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

Secara simultan, modal kerja dan kebijakan dividen memiliki hubungan yang erat dalam memengaruhi nilai perusahaan. Modal kerja yang dikelola secara efektif mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas, mendukung kegiatan operasional, dan menghasilkan laba, sedangkan kebijakan dividen menunjukkan bagaimana perusahaan mendistribusikan laba tersebut kepada pemegang saham.



Gambar1. Kerangka Konseptual

2. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Kuantitatif merupakan metode ilmiah yang sistematis dalam mengkaji suatu fenomena dengan mengumpulkan informasi yang dapat diukur, kemudian dianalisis menggunakan metode komputasi, matematika, atau statistik (Waruwu dkk, 2025). Dalam pendekatan kuantitatif, metode statistik banyak digunakan untuk mengumpulkan data dari populasi atau sampel khusus. Instrumen pengumpulan data mencakup dokumentasi dan penelitian kepustakaan. Data yang diperoleh dianalisis secara kuantitatif untuk menjelaskan hasil dan menguji hipotesis yang dibuat (Muhammad Saddam 2021).

Populasi penelitian ini adalah tiga puluh perusahaan yang terdaftar di JII antara Tahun 2020-2024. Peneliti menggunakan metodologi *purposive sampling* untuk memilih sampel berdasarkan kriteria yang telah ditentukan (Winda Sari and Novi Mubyarto 2026). Penelitian ini difokuskan pada analisis perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII), yang pemilihannya didasarkan pada kriteria tertentu. Adapun kriteria tersebut mencakup perusahaan yang konsisten terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode penelitian yaitu Tahun 2020-2024, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dari Tahun 2020-2024, perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan pada variabel penelitian, perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 10 perusahaan sebagai sampel dengan periode obsevasi selama 5 tahun. Informasi perusahaan diperoleh melalui web resmi www.idx.co.id dan dipilih satu per satu sesuai kriteria yang sudah ditetapkan. Penelitian ini mencakup periode Tahun 2020 hingga 2024. Sumber data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh tidak secara langsung dari subjek penelitian, melainkan melalui pihak ketiga seperti media massa, Lembaga penyedia data pasar modal, Bursa Efek Indonesia, dan sumber serupa lainnya. Dalam penelitian ini, data dikumpulkan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia serta website resmi masing-masing perusahaan.

Analisis data mencakup statistik deskriptif dan analisis regresi data panel. Hal ini dikarenakan penelitian ini mencakup gabungan antara runtut waktu (*time series*) data yang mencakup beberapa tahun dan data silang (*cross section*) data yang termasuk banyak perusahaan (Agus Tri Basuki. 2021). Uji hipotesis yaitu uji F, uji t dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R2*), dan serangkaian uji asumsi klasik meliputi, uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas.

Investasi dalam pandangan Islam merupakan kegiatan muamalah yang hukum asalnya mubah (boleh), kecuali ada larangan dalam Al-Qur'an dan Hadis. Pasar modal syariah beroperasi dengan prinsip menghindari riba (QS. Al-Baqarah: 275), maysir/spekulasi (QS. Al-

Maidah: 90), dan gharar/ketidakjelasan (Hadis riwayat Abu Hurairah).

Melalui mekanisme syirkah musahammah, perusahaan memperoleh modal dari saham yang dijual dan investor memperoleh dividen dari saham yang dibeli, menciptakan kesejahteraan bagi kedua pihak sesuai QS. Al-Maidah: 2 (Kemenag RI, 2019). *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham syariah yang terdiri dari 30 perusahaan blue-chip yang memenuhi kriteria syariah. Penelitian ini menganalisis pengaruh modal kerja dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (diukur dengan PBV) pada perusahaan JII periode 2020-2024, dengan landasan teori *Signalling Theory*, *Bird in The Hand Theory*, serta konsep nilai perusahaan, modal kerja, dan kebijakan dividen dalam perspektif Islam.

3. Hasil Dan Pembahasan

Nilai rata-rata, minimum dan maksimum, deviasi standar, dan aspek-aspek lain dari data dijelaskan dan diringkas menggunakan analisis statistik deskriptif. Temuan dari analisis statistik deskriptif ditampilkan dalam tabel berikut.

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2
Mean	121.5582	123.6864	34.35472
Median	146.0600	132.9613	14.36000
Maximum	293.2300	461.7200	195.6300
Minimum	4.828000	7.465000	0.138900
Std. Dev.	88.77209	97.30604	37.34987
Skewness	-0.010540	0.819826	1.779121
Kurtosis	1.752956	4.402909	7.956187
Jarque-Bera	3.240754	9.701278	77.55184
Probability	0.197824	0.007823	0.000000
Sum	6077.908	6184.320	1717.736
Sum Sq. Dev.	386143.7	463954.8	68355.61
Observations	50	50	50

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dan uji normalitas terhadap 50 data pengamatan ($N = 50$), variabel Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 121,5582 dengan standar deviasi 88,77209, serta nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar 0,197824 ($p > 0,05$) yang menunjukkan bahwa data Y berdistribusi normal. Sementara itu, variabel Modal Kerja (X1) memiliki rata-rata sebesar 123,6864 dengan standar deviasi 97,30604, dan variabel Kebijakan Dividen (X2) memiliki rata-rata sebesar 34,35472 dengan standar deviasi 37,34987. Dari sisi uji normalitas data, variabel X1 dan X2 memiliki nilai probabilitas *Jarque-Bera* masing-masing sebesar 0,007823 dan 0,000000 ($p < 0,05$), yang mengindikasikan bahwa data untuk kedua variabel independen tersebut secara individu tidak berdistribusi normal. Meskipun demikian, dalam pemenuhan asumsi klasik regresi linear berganda, pengujian normalitas yang paling utama dan menentukan adalah uji normalitas terhadap nilai residual dari model regresi secara keseluruhan, bukan pada masing-masing variabel secara terpisah.

Ada 3 pendekatan dalam mengestimasi regresi data panel yang di uji menggunakan E-views 12 yaitu sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil uji Common Efek Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.35071	11.15159	2.093936	0.0417
X1	0.668596	0.083068	8.048812	0.0000
X2	0.451502	0.216413	2.086300	0.0424
R-squared	0.722712	Mean dependent var		121.5582
Adjusted R-squared	0.710913	S.D. dependent var		88.77209
S.E. of regression	47.72994	Akaike info criterion		10.62712
Sum squared resid	107072.9	Schwarz criterion		10.74184
Log likelihood	-262.6780	Hannan-Quinn criter.		10.67081
F-statistic	61.24953	Durbin-Watson stat		1.679965
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari uji statistik diatas diperoleh hasil variabel X1 nilai t-statistic sebesar 8.048812 dengan nilai prob. (signifikansi) sebesar 0.0000 (<0.05) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel X1 Berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Sedangkan X2 diperoleh nilai sebesar 02.086300 dengan prob. (signifikansi) sebesar 0.0424 (>0.05) maka variabel X2 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y.

Tabel 4. Hasil Uji Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.65865	15.21512	4.315354	0.0001
X1	0.343731	0.110333	3.115386	0.0035
X2	0.389601	0.214951	1.812512	0.0778

Pada hasil tabel 3 menunjukkan bahwa nilai modal kerja berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan nilai kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Random effect model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	28.60173	11.21643	2.549985	0.0141
X1	0.622572	0.078020	7.979679	0.0000
X2	0.464354	0.193496	2.399811	0.0204

Dari hasil uji statistik pada *Random efek model* diatas diperoleh hasil pada variabel X1 memiliki nilai *t-Statistic* sebesar 7.979679 dengan nilai *prob. (signifikansi)* sebesar 0.0000 (<0.05) maka X1 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Sedangkan pada X2 diperoleh hasil nilai *t-Statistic* sebesar 2.399811 dengan nilai *prob. (signifikansi)* sebesar 0.0204 maka diperoleh X2 berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (nilai perusahaan).

Sebelum melakukan estimasi dengan data panel diperlukan pemilihan dari ketiga model (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*). Ada beberapa uji yang dapat dilakukan untuk memilih model terbaik untuk mengestimasi data panel, yaitu sebagai berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test		Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F		2.825879	(9,38)	0.0120
Cross-section Chi-square		25.619831	9	0.0024

Hipotesis:

H_0 = *Common Effect Model*

H_a = *Fixed Effect Model*

Pada tabel 5, hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *Cross-section Chi-square* yaitu diperoleh sebesar 0.2940 yang nilainya lebih besardari 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Common Effect Model* lebih tepat dibandingkan dengan *Fixed Effect Model* untuk penelitian ini.

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Test Hypothesis			
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.396843 (0.5287)	0.029387 (0.8639)	0.426230 (0.5138)
Honda	0.629955 (0.2644)	0.171425 (0.4319)	0.566661 (0.2855)
King-Wu	0.629955 (0.2644)	0.171425 (0.4319)	0.492071 (0.3113)
Standardized Honda	1.055149 (0.1457)	0.542847 (0.2936)	-2.245285 (0.9876)
Standardized King-Wu	1.055149 (0.1457)	0.542847 (0.2936)	-2.149038 (0.9842)
Gourieroux, et al.	--	--	0.426230 (0.4589)

H_0 = *Common Effect Model*

H_a = *Random Effect Model*

Berdasarkan hasil uji *Lagrange Multiplier (Breusch-Pagan)* diperoleh nilai probabilitas sebesar $0.3968 > 0.05$ sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa *Common Effect Model* lebih tepat di bandingkan *Model Random Effect*.

Tabel 8. Hasil Uji Hausman

Test Summary		Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		12.853870	2	0.0016

Berdasarkan hasil uji hausman diperoleh nilai *Chi-Square* sebesar 12.853 dengan probabilitas $0.0016 < 0,05$. Dengan demikian H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model (FEM)*. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat korelasi antara efek individual dan variabel independen dalam model peneliian.

Tabel 9. Hasil Estimasi Terpilih *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	65.65865	15.21512	4.315354	0.0001
X1	0.343731	0.110333	3.115386	0.0035
X2	0.389601	0.214951	1.812512	0.0778

Dari tabel 8 maka diperoleh hasil persamaan regresi data panel sebagai berikut:

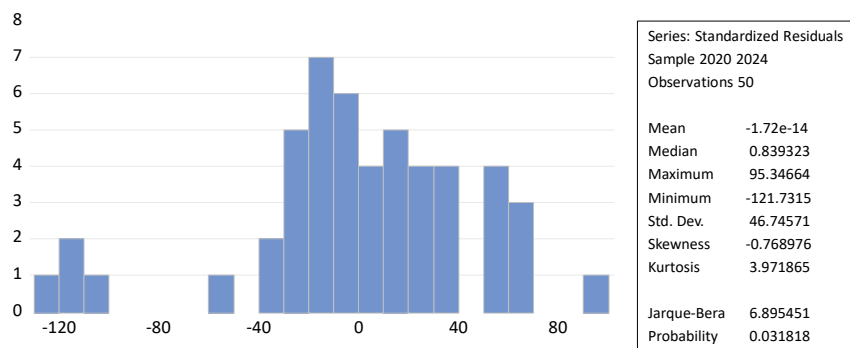
$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \mu_i + \varepsilon_{it}$$

$$Y = 65.6586470159 + 0.343731370726 \cdot X1 + 0.389600574206 \cdot X2 + (CX=F)$$

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 65.6586470159 maka bisa diartikan bahwa jika variabel independen naik satu satuan secara rerata, maka variabel dependen juga akan ikut naik sebesar 65.6586470159.

Nilai koefisien regresi variabel X1 bernilai positif (+) sebesar 0.343731370726, maka bisa diartikan bahwa jika variabel X1 meningkat maka variabel Y juga ikut meningkat sebesar 0.343731370726, begitu juga sebaliknya.

Nilai koefisien regresi variabel X2 bernilai positif (+) sebesar 0.389600574206, maka bisa diartikan bahwa jika variabel X2 meningkat maka variabel Y juga ikut meningkat sebesar 0.389600574206, begitu juga sebaliknya.

**Gambar 2. Hasil Uji Normalitas**

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel diatas, diketahui bahwa nilai *Jarque-Bera* sebesar 6.895451 dengan nilai probabilitas sebesar 0.031818. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari 0,05, maka residual pada model penelitian tidak berdistribusi normal. Namun, dalam penelitian data panel, ketidaknormalan residual masih dapat ditoleransi terutama apabila jumlah observasi cukup besar dan estimasi model tetap memenuhi asumsi BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Oleh karena itu, penelitian tetap dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

Tabel 10. Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	124.3579	2.729365	NA
X1	0.006900	3.722105	1.405264
X2	0.046834	2.618448	1.405264

Dalam regresi data panel, standar uji multikolinearitas adalah < 0.85. Hasil koefisien korelasi untuk variabel X1 dan X2 sebesar 0.1405264 < 0.85. oleh karena itu semua variabel dianggap terbebas dari multikolinearitas atau lolos dari uji multikolinearitas.

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	13.67963	6.044354	2.263208	0.0283
X1	0.230986	0.045024	5.130277	0.0000
X2	-0.242237	0.117299	-2.065117	0.0445

Berdasarkan tabel diatas, bahwa nilai probabilitas Modal Kerja (X1) sebesar $0.0000 < 0,05$ terdapat heteroskedastisitas dan Kebijakan Dividen (X2) mempunyai nilai probabilitas sebesar $0.0445 < 0,05$ dengan arti terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 12. Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	1.125372	Prob. F(2,45)	0.3335
Obs*R-squared	2.381702	Prob. Chi-Square(2)	0.3040

Berdasarkan uji autokorelasi, nilai probability Obs* R-squared memiliki nilai sebesar 0,3040 ($>0,05$) maka berkesimpulan uji autokorelasi sudah terpenuhi atau sudah lolos uji autokorelasi.

Tabel 13. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	23.35071	11.15159	2.093936	0.0417
X1	0.668596	0.083068	8.048812	0.0000
X2	0.451502	0.216413	2.086300	0.0424

Berdasarkan uji parsial (uji T) nilai pada masing-masing variabel X1 dan X2 memiliki nilai prob. $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel secara tersebut berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan modal kerja sangat memengaruhi nilai perusahaan di Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2020–2024. Ini menunjukkan bahwa investor sangat mempertimbangkan kedua faktor ini saat menilai kinerja dan prospek perusahaan.

Modal kerja yang dikelola dengan baik dapat mempertahankan likuiditas perusahaan, memastikan operasi yang lancar, dan meningkatkan efisiensi penggunaan aset lancar. Kondisi ini memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kemampuan bisnis perusahaan untuk meningkatkan nilai. Hasil ini sejalan dengan teori manajemen modal kerja Michalski (2013), yang menyatakan bahwa pengelolaan modal kerja yang optimal dapat meningkatkan efisiensi dan profitabilitas perusahaan.

Kebijakan dividen yang stabil juga terbukti dapat meningkatkan nilai bisnis. Perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dan mempertahankan kestabilan keuangan dengan memberikan dividen secara teratur. Hasil ini mendukung Bird in The Hand Theory, yang menyatakan bahwa investor lebih suka dividen yang diterima saat ini daripada keuntungan masa depan yang tidak pasti. Akibatnya, bisnis yang dapat mempertahankan kebijakan dividen yang baik cenderung menerima tanggapan investor yang baik, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan.

Tabel 14. Hasil Uji Simultan (Uji F)

R-squared	0.722712	Mean dependent var	121.5582
Adjusted R-squared	0.710913	S.D. dependent var	88.77209
S.E. of regression	47.72994	Akaike info criterion	10.62712
Sum squared resid	107072.9	Schwarz criterion	10.74184
Log likelihood	-262.6780	Hannan-Quinn criter.	10.67081
F-statistic	61.24953	Durbin-Watson stat	1.589224
Prob(F-statistic)	0.000000		

Diketahui nilai *F-Statistic* sebesar 61.24953 dengan nilai *Prob. (F-Statistic)* sebesar 0.00000 (<0.05) maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel independen (X) berpengaruh signifikan secara silmutan (beramaan) terhadap variabel Dependen (Y).

Uji Koefisien Determinasi (R^2) dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi-variasi variabel dependen.

Hasil uji simultan menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan modal kerja berdampak besar pada nilai perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* dari tahun 2020 hingga tahun 2020. Hasilnya menunjukkan bahwa pengelolaan keuangan perusahaan memengaruhi peningkatan nilainya lebih dari satu hal.

Perusahaan dengan modal kerja yang memadai akan lebih mampu menjalankan operasinya dengan lebih efisien, dan kebijakan dividen yang stabil dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek bisnis. Kedua hal ini menciptakan persepsi positif di pasar, yang mendorong harga saham dan nilai perusahaan naik. Oleh karena itu, manajemen perusahaan harus memastikan bahwa pengelolaan modal kerja dan kebijakan pembagian dividen seimbang agar tujuan peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai secara optimal.

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.722712	Mean dependent var	121.5582
Adjusted R-squared	0.710913	S.D. dependent var	88.77209
S.E. of regression	47.72994	Akaike info criterion	10.62712
Sum squared resid	107072.9	Schwarz criterion	10.74184
Log likelihood	-262.6780	Hannan-Quinn criter.	10.67081
F-statistic	61.24953	Durbin-Watson stat	1.589224
Prob(F-statistic)	0.000000		

Diketahui nilai *adjusted R Square* sebesar 0,722712 maka berkesimpulan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan (bersamaan) sebesar 72,27%. Sedangkan sisanya sebesar 27,73% dipengaruhi variabel lain diluar penelitian ini.

Pengaruh Modal Kerja terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel modal kerja (X1) memperoleh nilai t-statistic sebesar 8,048812 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Y). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin baik perusahaan mengelola modal kerja, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Modal kerja yang optimal mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, menjaga kelancaran operasional, dan meningkatkan efisiensi aktivitas perusahaan. Kondisi tersebut memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik sehingga dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal (signaling theory) yang menyatakan bahwa kondisi keuangan perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel kebijakan dividen (X2) memperoleh nilai t-statistic sebesar 2,086300 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0424. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi sebesar 0,451502 menunjukkan bahwa setiap peningkatan kebijakan dividen sebesar 1 satuan akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,451502 satuan dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil ini menunjukkan bahwa pembagian dividen mampu meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Investor cenderung menilai perusahaan yang rutin membagikan dividen sebagai perusahaan yang memiliki laba stabil dan prospek yang baik di masa mendatang. Semakin tinggi dividen yang dibagikan, maka semakin tinggi pula minat investor untuk menanamkan modalnya sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini mendukung teori bird in the hand yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen yang diterima saat ini dibandingkan keuntungan di masa mendatang karena dianggap memiliki risiko yang lebih rendah.

Pengaruh Modal kerja Dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji simultan (uji F), diperoleh nilai F-statistic sebesar 61,24953 dengan nilai Prob(F-statistic) sebesar 0,000000. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka modal kerja dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

$$0.000000 < 0.05$$

$$0.000000 < 0.05$$

Hal ini menunjukkan bahwa kombinasi pengelolaan modal kerja dan kebijakan dividen secara bersama-sama mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola modal kerja secara efisien dan membagikan dividen secara stabil akan lebih dipercaya investor sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Selain itu, hasil koefisien determinasi (Adjusted R-Square) sebesar 0,722712 menunjukkan bahwa sebesar 72,27% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh modal kerja dan kebijakan dividen. Sedangkan sisanya sebesar 27,73% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian, seperti profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan, struktur modal, dan faktor ekonomi lainnya.

$$R^2 = 0.722712$$

$$R^2 = 0.722712$$

Dengan demikian, modal kerja dan kebijakan dividen merupakan faktor penting yang memengaruhi peningkatan nilai perusahaan, khususnya pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)

4. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat apakah ada pengaruh Modal Kerja dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024 dengan jumlah sampel 10 perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian, maka kesimpulannya adalah secara simultan modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024. Secara parsial modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2020-2024. Hasil penelitian dan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini, maka saran yang dapat diberikan adalah Perusahaan diharapkan mampu mengelola modal kerja secara lebih efektif dan efisien, selain itu Investor disarankan untuk memperhatikan kondisi modal kerja dan kebijakan dividen perusahaan sebelum melakukan investasi, karena kedua faktor tersebut terbukti memengaruhi nilai perusahaan.

5. Referensi

- Agus Tri Basuki. 2021. *ANALISIS DATA PANEL DALAM PENELITIAN EKONOMI DAN BISNIS (DILENGKAPI DENGAN PENGGUNAAN EVIEWS)*.
- Dwi Kristanti, Nucke, Gendro Wiyono, and Pristin Prima Sari. 2023. "Pengaruh Modal Kerja, Likuiditas, Umur Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas; Studi Kasus pada Perusahaan Food and Beverage yang terdaftar di BEI Tahun 2014-2018." *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 5 (6): 312-23. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i6.169>.
- Gordon, Myron J. 1956. "Dividends, Earnings, and Stock Prices." *Review of Economics and Statistics* 41 (2): 99-105.
- John Maynard Keynes. 2018. *The General Theory Of Impleyment, Interest, and Money*. <https://books.google.co.id/books?id=Su1lDwAAQBAJ&lpg=PR7&ots=dtupZkkOzn&dq=ohn%20maynard%20keynes%201936%20%20the%20general%20theory%20of%20employment%20interest%20and%20money&lr&pg=PR23#v=onepage&q=ohn%20maynard%20keynes%201936%20%20the%20general%20theory%20of%20employment%20interest%20and%20money&f=false>.
- Lintner, john. 1956. "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes." *American Economic Review* 46 (2): 97-113.
- M. J. Gordon. 1959. "Dividends, Earnings, and Stock Prices." *The MIT Press* 41 (99-105 (7 pages)): 2.
- Michalski, Grzegorz. 2013a. *Accounts Receivable Levels in Relation to Risk Sensitivity in Manufacturing Firms in V4 Countries: 2003-2012 Data Testimony*.
- Michalski, Grzegorz. 2013b. "PLANNING OPTIMAL FROM THE FIRM VALUE CREATION PERSPECTIVE. LEVELS OF OPERATING CASH INVESTMENTS." *Romanian Journal of Economic Forecasting*.
- Muhammad Saddam. 2021. *PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)*. 1(2).
- Nafisah, Durotun, Lia Nirawati, Acep Samsudin, et al. 2022. "Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan." *SINOMIKA Journal: Publikasi Ilmiah Bidang Ekonomi dan Akuntansi* 1 (2): 167-74. <https://doi.org/10.54443/sinomika.v1i2.173>.
- Nurhayati, Desy, Mada Adi Wibowo, and Endang Purwanti. 2020. *PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII) TAHUN 2017-2019*.
- R. I. Tricker. 2019. *Corporate Governance*. Values, Ethics and Leadership, Economics, Finance, Business&Industry. 15 July 2019.
- Sudipto Bhattacharya. 1979. "Imperfect Information, Dividend Policy, and 'The Bird in the Hand' Fallacy." *The Bell Journal of Economics* 10 (259-270 (12 pages)): 1.
- Waruwu, Marinu, Siti Natijatul Pu`at, Patrisia Rahayu Utami, Elli Yanti, and Marwah Rusydiana. 2025. "Metode Penelitian Kuantitatif: Konsep, Jenis, Tahapan dan Kelebihan." *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan* 10 (1): 917-32. <https://doi.org/10.29303/jipp.v10i1.3057>.
- Winda Sari and Novi Mubyarto. 2026. "PROFITABILITAS DAN IMPLIKASINYA TERHADAP PERTUMBUHAN LABA PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 15 (1): 1-20. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2026.v15.i1.p01>.