

The Effect of Dividend Policy, Financing Decisions, and Profitability on Firm Value

Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Nita Kanya

Universitas Langlangbuana

Email: nitakanya@unla.ac.id

ABSTRAK

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada emiten syariah sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2019-2023. Beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya terdapat perbedaan hasil mengenai nilai perusahaan. Oleh karena itu, maka tentunya menjadi faktor pendorong untuk dilakukan penelitian dan menguji ulang teori tentang nilai perusahaan. Populasi penelitian ini sebanyak 73 emiten sub-sektor *food and beverage*. Metode pengambilan sampel yang digunakan yaitu metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 emiten syariah sub-sektor *food and beverage* untuk 5 tahun pengamatan (2019-2023) dengan 80 data observasi. Data penelitian berasal dari perusahaan sampel yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia. Analisis statistik deskriptif dan analisis regresi robust least square dengan bantuan E-views 12 digunakan untuk menganalisis data. Hasil penelitian ini secara parsial menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan profitabilitas memengaruhi nilai perusahaan yang diukur dengan PBV. Hasil penelitian yang dilakukan secara bersamaan menunjukkan bahwa kebijakan dividen, keputusan pendanaan, dan profitabilitas masing-masing berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur oleh PBV. Selain itu, profitabilitas berdampak positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan, Profitabilitas

ABSTRACT

Firm value can be measured through the market price of a company's stock, which reflects the public's assessment of the company's actual performance. This study aims to examine the effect of profitability, financing decisions, and dividend policy on firm value among Sharia-listed issuers in the food and beverage sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. Previous studies have shown inconsistent findings regarding firm value, thereby motivating further investigation to re-examine the theory of firm value. The population of this study consists of 73 issuers in the food and beverage sub-sector. Using a purposive sampling method, a total of 16 Sharia-listed issuers were selected as the sample for five years of observation (2019–2023), resulting in 80 observational data points. The research data were obtained from the companies' financial reports available on the Indonesia Stock Exchange website. Descriptive statistical analysis and robust least squares regression analysis were conducted using E-Views 12. The results of the partial analysis indicate that financing decisions and profitability influence firm value as measured by the Price to Book Value (PBV). The simultaneous analysis shows that dividend policy, financing decisions, and profitability each have a significant effect on firm value measured by PBV. Moreover, profitability has a significantly positive effect on firm value, while dividend policy has no negative effect on firm value.

Keywords: Firm Value, Dividend Policy, Financing Decisions, Profitability

1. Pendahuluan

Perusahaan merupakan organisasi di mana sumber daya diproses untuk menghasilkan barang dan jasa bagi pelanggan. Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Saputri et al., 2016). Nilai perusahaan merupakan keadaan yang sudah dicapai oleh perusahaan sebagai cerminan dari keyakinan masyarakat terhadap industri setelah melewati suatu proses aktivitas sepanjang tahun, saat perusahaan berdiri hingga sampai saat ini. Sehingga harga saham terus meningkat menjadi besar begitu pula dengan nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang besar akan menjadi sebuah harapan yang tinggi bagi para pemilik industri, sebab dengan nilai yang besar menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang besar (Prasetyo et al, 2021).

Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku perusahaan (Himawan & Christiawan, 2016). *Price Book Value* yaitu dihitung dengan membandingkan antara harga per saham dengan nilai buku per lembar saham. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya memiliki rasio PBV di atas 1, itu berarti bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai bukunya. Ini sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan untuk berinvestasi. Mengidentifikasi nilai perusahaan inilah yang menjadi latar belakang utama penelitian ini.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas. Menurut (Sintiana & Priyadi, 2018) profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan kegiatan operasionalnya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi dan kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Dalam upaya optimalisasi nilai perusahaan diperlukan suatu kemampuan pengelolaan keuangan yang akurat. Perusahaan diharapkan mampu melakukan pengambilan keputusan keuangan secara tepat, karena setiap keputusan keuangan yang diambil akan berpengaruh terhadap keputusan yang lainnya, serta akan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan (Murni et al, 2018). Keputusan pendanaan sering disebut sebagai kebijakan struktur modal karena pada keputusan ini, manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya (Sutrisno, 2015). Sedangkan kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2012).

Sektor industri *food and beverage* syariah merupakan salah satu sektor usaha yang terus mengalami pertumbuhan dan semakin hari semakin berkembang. Pertumbuhan industri ini terutama didorong kecenderungan masyarakat khususnya kelas menengah ke atas yang mengutamakan konsumsi produk-produk makanan dan minuman yang higienis dan alami serta halal karena mayoritas penduduk di Indonesia yang muslim. Oleh karena itu peluang untuk menanamkan investasi pada emiten syariah sub-sektor *food and beverage* ini sangat menjanjikan, karena makanan dan minuman sebagai kebutuhan primer, di samping itu sub-sektor *food and beverage* juga tahan terhadap krisis ekonomi karena dalam kondisi krisis atau tidak, sebagian besar makanan dan minuman tetap dibutuhkan.

Identifikasi variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai bahan acuan investor dalam berinvestasi sangat diperlukan. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan khusus pada emiten syariah sub-sektor *food and beverage*. Mengetahui khusus pengaruh variabel internal di emiten syariah sub-sektor *food and beverage* menjadi kebaruan dalam penelitian ini. Sebagaimana diketahui bahwa ada variabel eksternal dan internal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2. Tinjauan Pustaka

Perusahaan sebagai entitas ekonomi umumnya memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu memperoleh laba secara maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara tujuan jangka panjang perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Saputri et al., 2016). Nilai perusahaan berkaitan erat dengan nilai nominal saham (Iskandar & Riana, 2017). Semakin tinggi nilai nominal saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Bintara, 2018). Harga saham sendiri dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Dalam penelitian ini, peneliti memilih faktor internal yaitu profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen yang dijadikan pedoman untuk mengukur kinerja perusahaan.

H1: Diduga Profitabilitas, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE). ROE ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas modal sendiri yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2018). ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham yaitu untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Kustini, 2013). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik, itu berarti pemilik perusahaan semakin kuat, begitupula sebaliknya (Kasmir, 2014).

H2: Diduga profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan dapat diartikan sebagai keputusan yang menyangkut struktur keuangan perusahaan (*financial structure*). Keputusan pendanaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *debt to equity ratio* (DER), tujuannya untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada, (Mardiyati et al., 2012). Menurut Fahmi (2018) *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholders' Equity}}$$

DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat utang yang semakin tinggi menandakan beban bunga perusahaan akan semakin membesar dan mengurangi keuntungan. Sehingga semakin besar hutang (DER) cenderung menurunkan harga saham (Putri, 2012)

H3: Diduga keputusan pendanaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kebijakan Dividen

Menurut (Sudana, 2012) kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividendpayout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Kebijakan dividen dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui *dividend payout ratio* (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah persentase laba dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk kas (Kumalasari & Riduwan, 2018). *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Dividen yang dibagikan semakin besar maka harga pasar saham atau nilai perusahaan akan semakin tinggi, hal ini dikarenakan para investor lebih menyukai *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gains* yang disebut dengan teori *bird in the hand*.

H4: Diduga kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

3. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan peneliti dalam penelitian ini adalah metode deskriptif kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder dengan teknik pengumpulan dokumentasi dari berbagai literatur pustaka seperti jurnal, buku, karya tulis ilmiah, dan sumber lain yang berkaitan dengan penelitian seperti laporan keuangan perusahaan yang dipublikasi oleh Bursa Efek Indonesia (www.id.co.id). Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu yaitu program *Eviews 12 Student Version*.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah Emiten Syariah Sub-sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023 sebanyak 16 emiten. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Emiten sub sektor food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.
- 2) Emiten syariah sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.
- 3) Emiten syariah sub sektor *food and beverage* yang di IPO sebelum januari 2019 dan tidak di-*delisting* selama periode 2019-2023.
- 4) Emiten syariah sub sektor *food and beverage* yang memiliki laporan keuangan lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama periode 2019-2023.
- 5) Emiten syariah sub sektor *food and beverage* yang membagikan dividen kas selama 2019-2023 secara berturut-turut.

Sehingga diperoleh sampel sebanyak 16 emiten. Dengan daftar perusahaan sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2.	BISI	Bisi International Tbk.
3.	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.
4.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.
5.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6.	FISH	FKS Multi Agro Tbk.
7.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
8.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
9.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
10.	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk.
11.	MYOR	Mayora Indah Tbk.
12.	PALM	Provident Agro Tbk.
13.	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
14.	SKLT	Sekar Laut Tbk.
15.	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk.
16.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

Sumber : Data Diolah (2022)

Teknik Analisis Data

1. Estimasi Model Regresi Data Panel

Dalam estimasi model regresi data panel terbagi menjadi tiga yaitu:

Common Effect Model (CEM)

Model ini mengasumsikan perilaku data perusahaan konstan dalam berbagai kurun waktu sehingga nilai intersep dan *slope* setiap variabel dianggap konstan. CEM menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil (Basuki & Prawoto, 2016).

Fixed Effect Model (FEM)

Dikenal juga sebagai *Least Squares Dummy Variabel* (LSDV) mengasumsikan perbedaan antar individu diakomodasi dari perbedaan intersepnya dengan memasukan variable *dummy* dan *slope* konstan (Basuki & Prawoto, 2016).

Random Effect Model (REM)

Model ini mengestimasi kemungkinan variabel gangguan yang berhubungan antar waktu dan individu (Kuncoro, 2013). REM memiliki perbedaan intersep karena *error terms* masing-masing perusahaan. REM disebut juga *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS).

2. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel

Menurut Basuki dan Prawoto (2016), tahap pemilihan estimasi model terbaik dalam pengujian data panel yaitu:

Uji Chow

Tahap pengujian untuk menentukan model yang terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Fixed Effect Model* dalam regresi data panel.

Uji Hausman

Tahap selanjutnya yang digunakan untuk menentukan model yang terbaik antara *Random Effect Model* dengan *Fixed Effect Model* dalam regresi data panel.

Uji Lagrange Multiplier

Tahap terakhir yang dilakukan untuk menentukan model yang terbaik antara *Common Effect Model* dengan *Random Effect Model* dalam regresi data panel.

3. Uji Asumsi Klasik

Setelah terpilih estimasi model terbaik dalam regresi data panel, kemudian dapat ditentukan pendekatan yang digunakan. *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model* dengan pendekatan *Ordinary Least Square*, sedangkan *Random Effect Model* dengan pendekatan *Generalized Least Squared* (Basuki & Prawoto, 2016). Berikut prasyarat uji asumsi klasik untuk regresi data panel:

Tabel 2. Prasyarat Uji Asumsi Klasik

Uji Prasyarat	<i>Ordinary Least Squared</i> (CEM dan FEM)	<i>Generalized Least Squared</i> (REM)
Normalitas	Tidak	Ya
Multikolinieritas	Ya	Ya
Heteroskedastisitas	Ya	Tidak
Autokolerasi	Tidak	Tidak

Sumber : Kuncoro (2013)

4. Rancangan Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dibagi menjadi tiga yaitu uji signifikan simultan, uji signifikan parsial, dan uji koefisien determinasi.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji ini menunjukkan hubungan seluruh variabel independen dalam suatu model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen dijelaskan melalui analisis *variance* (ANOVA) (Ghozali & Ratmono, 2020).

Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji ini menunjukkan besarnya pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan (Ghozali & Ratmono, 2020).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini menjelaskan hubungan antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam suatu model (Basuki, 2017). Koefisien determinasi memiliki nilai antara angka 0 hingga 1 ($0 < R^2 < 1$), jika angka mendekati angka satu artinya variabel independen memberikan hampir seluruh informasi untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2020).

4. Hasil Dan Pembahasan

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran karakteristik secara ringkas mengenai data yang digunakan dalam penelitian seperti nilai maksimum, minimum, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Pada Tabel 3 hasil uji statistik deskriptif adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV	ROE	DER	DPR
Mean	2.3094	0.1436	0.7871	0.5463
	13	25	88	13
Median	1.8030	0.1305	0.6350	0.3515
	00	00	00	00
Maximum	6.8570	0.5170	2.9960	5.1520
	00	00	00	00
Minimum	0.0010	0.0120	0.0500	0.0870
	00	00	00	00
Std. Dev.	1.7362	0.0834	0.6167	0.7416
	80	79	59	16
Skewness	0.7789	1.1934	1.3927	3.9061
	83	54	29	37
Kurtosis	2.7336	6.3478	5.0311	21.370
	84	38	09	10
Jarque-Bera	8.3272	56.351	39.613	1328.3
	77	14	93	08
Probability	0.0155	0.0000	0.0000	0.0000
	51	00	00	00
Sum	184.75	11.490	62.975	43.705
	30	00	00	00
Sum Sq. Dev.	238.15	0.5505	30.050	43.449
	87	37	91	56
Observation	80	80	80	80

s

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (PBV) dengan nilai terendah sebesar 0,001000 pada PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2023, sedangkan nilai tertinggi sebesar 6,857000 yang diperoleh PT. Mayora Indah Tbk pada tahun 2018. Dengan standar deviasi PBV sebesar $1,736280 < 2,309413$ (lebih kecil dari nilai rata-ratanya). Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan emiten syariah sub sektor *food and beverage* memiliki data yang tidak bervariasi atau nilainya yang cenderung konstan.

Profitabilitas (ROE) dengan nilai terendah sebesar 0,012000, yang diperoleh oleh PT. Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2019, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0,517000 yang diperoleh oleh PT. Provident Agro Tbk pada tahun 2023. Dengan standar deviasi ROE sebesar $0,083479 < 0,143625$ (lebih kecil dari nilai rata-ratanya). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas pada emiten syariah sub sektor *food and beverage* memiliki data yang tidak bervariasi atau nilainya yang cenderung konstan.

Keputusan Pendanaan (DER) menunjukkan bahwa nilai terendah sebesar

0,050000, yang diperoleh oleh PT. Provident Agro Tbk pada tahun 2023, dan nilai tertinggi sebesar 2,996000, dimiliki oleh PT. FKS Multi Agro Tbk pada tahun 2018. Dengan standar deviasi DER pada penelitian ini sebesar $0,616759 < 0,787188$ (lebih kecil dari nilai rata-ratanya) yang dapat dikatakan bahwa datanya tidak terlalu bervariasi atau cenderung bersifat konstan.

Kebijakan Dividen (DPR) dengan nilai terendah sebesar 0,087000, dimiliki oleh PT. FKS Multi Agro Tbk pada tahun 2019, kemudian nilai tertinggi sebesar 5,152000 pada PT. Bisi International Tbk di tahun 2019. Standar deviasi kebijakan dividen (DPR) adalah $0,741616 > 0,546313$ (lebih kecil dari nilai rata-ratanya), yang berarti data bervariasi.

2. Pemilihan Estimasi Model Regresi Data Panel yang Terbaik

2.1. Uji Chow

Berdasarkan hasil Uji *Chow* data penelitian melalui *Likelihood Ratio* adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Pengujian Uji *Chow*

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

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	19.613873	(15,61)	0.0000
Cross-section Chi-square	140.946397	15	0.0000

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section F* statistik sebesar $0.0000 <$

0.05 (lebih kecil dari $\alpha 5\%$). Maka dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* adalah model terbaik dalam Uji *Chow*.

2.2. Uji Hausman

Berdasarkan hasil Uji *Hausman* dari data penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Pengujian Uji *Hausman*

Correlated Random Effects -
Hausman Test Equation:
MODEL_REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	10.123232	3	0.1750

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section random* yaitu $0,1750 > 0.05$ (lebih besar dari $\alpha 5\%$). Maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* adalah model terbaik dalam Uji *Hausman*.

3. Hasil Persamaan Regresi Terpilih

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan melalui tahap pengujian menentukan estimasi model yang terbaik dalam analisis regresi data panel. Pada Uji *Chow*, *Common Effect Model* tidak terpilih menjadi estimasi terbaik sehingga estimasi model yang tepat adalah *Fixed Effect Model*. Sedangkan pada Uji *Hausman*, *Fixed Effect Model* tidak terpilih menjadi estimasi model terbaik, maka estimasi model analisis regresi data panel yang terbaik dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model*. Keputusan pemilihan model regresi data panel dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 6. Keputusan Pemilihan Model

No.	Pengujian Model	<i>Common Effect Model</i>	<i>Fixed Effect Model</i>	<i>Random Effect Model</i>
1	Uji <i>Chow</i>	-	✓	-
2	Uji <i>Hausman</i>	-	-	✓
3	Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	-	-	-
Metode Terpilih		<i>Random Effect Model</i>		

Sumber : Data Diolah (2022)

4. Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji prasyarat yang sesuai dengan model analisis regresi data panel yang terpilih dalam penelitian ini yaitu *Random Effect Model*, sehingga uji asumsi klasik yang digunakan yaitu uji multikolinieritas dan uji normalitas.

Uji Multikolinieritas

Pengujian ini bertujuan untuk mengukur korelasi antar variabel dalam model regresi data panel. Multikolinieritas muncul apabila diantara variabel bebas memiliki korelasi yang cukup kuat. Hasil Uji Multikolinieritas dari data yang diolah adalah sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation

Factors Date:

12/11/22 Time:

10:55 Sample: 1

80

Included observations: 80

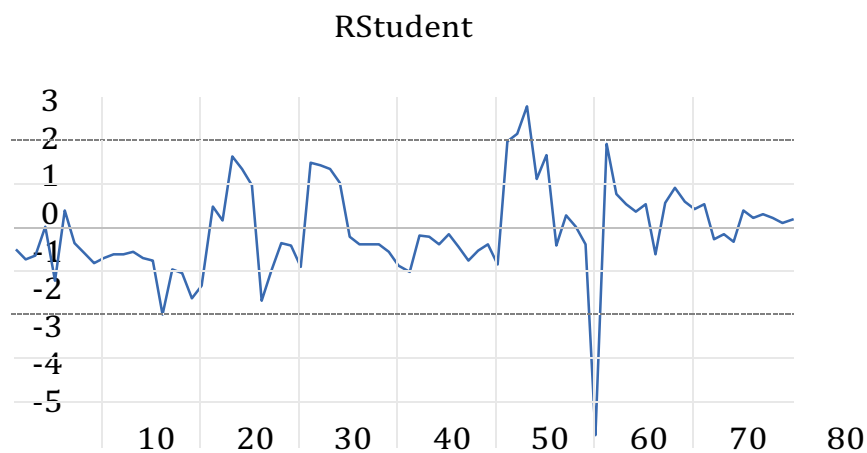
Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.201907	6.846781	NA
ROE	4.372862	4.079340	1.020465
DER	0.083907	2.831951	1.068807
DPR	0.058372	1.665847	1.075070

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 7 menunjukkan bahwa nilai *centered VIF* antar variabel bebas memiliki nilai lebih kecil dari 10. Maka dapat disimpulkan data tidak terdapat gejala multikolinieritas.

Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan untuk melihat variabel dalam model regresi data panel berdistribusi dengan normal. Uji normalitas pada program *E-views* dengan melihat nilai *Jarque-Bera*. Hasil UjiNormalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Jarque-Bera* sebesar $0.016611 < 0.05$ (lebih kecil dari *alpha* 5%). Maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi normal. Karena salah satu uji asumsi klasik tidak terpenuhi, diduga terdapat data *outlier* pada model yang terpilih. *Outlier* merupakan pengamatan dengan perbedaan yang jauh (ekstrim) dari sekumpulan data pengamatan. Untuk mendeteksi data *outlier* menggunakan Jarak Cook (*Cook's Distance*) pada variabel independen dengan kombinasi dari nilai *studential residual*, variansi *residual*, dan variansi nilai prediksi (Hasanah, 2012). Berikut merupakan gambar grafik pendeteksian *outlier* adalah sebagai berikut:



Gambar 2. Prediksi *Outlier* Menggunakan Residual Studential

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Berdasarkan Gambar 2 dapat dibuktikan bahwa pelanggaran asumsi klasik yaitu uji normalitas disebabkan karena terdapat *outlier* pada observasi baris data ke-51, ke-52, ke-53 dan ke-60. Pelanggaran uji asumsi klasik dapat terjadi jika terdapat data *outlier* dan menyebabkan penggunaan estimasi parameter kurang tepat. Para pakar statistik jauh sebelumnya telah memikirkan bagaimana menemukan model atau pendekatan lain apabila hasil penelitian menghadapi masalah data *outlier*, salah satunya yaitu menggunakan analisis regresi dengan metode *robust*. Terdapat tiga estimasi yang dapat digunakan dalam melakukan regresi *robust* yaitu Estimasi-M, Estimasi-S, dan Estimasi-MM (Suardi, 2020).

5. Analisis Regresi *Robust*

Regresi *robust* merupakan metode regresi yang digunakan ketika distribusi residual tidak normal atau adanya *outlier* pada model, diperkenalkan pertama kali oleh Andrews pada tahun 1972 (Febrianto, 2018). Pada situs resmi *Eviews* (2018), mengatakan bahwa regresi *robust* mengacu pada metode regresi yang telah dirancang untuk memberi kekuatan terhadap data observasi sehingga tidak sensitif terhadap *outlier*. Cahyandari & Hisani (2012) menyebutkan bahwa parameter yang dapat digunakan untuk menetapkan estimasi model regresi *robust* terbaik adalah dengan memilih estimasi pada nilai *Standard Error* terkecil atau nilai *Adjusted R²* terbesar. Dalam penelitian ini, peneliti memilih untuk melihat nilai *Standard Error* terkecil dalam menentukan estimasi yaitu sebagai berikut:

Tabel 8. Perbandingan Nilai *Standard Error* dari Setiap Estimasi Regresi *Robust*

Metode <i>Robust</i>	Variabel	Nilai	<i>Standard Error of Regression</i>
<i>M-estimation</i>	C	1,167057	1,619773
	ROE	14,97508	
	DER	-1,057616	
	DPR	-0,193032	
<i>S-estimation</i>	C	0,649116	1,623885
	ROE	13,03959	
	DER	-0,790860	
	DPR	0,013287	
<i>MM-estimation</i>	C	1,165044	1,620114
	ROE	14,98764	
	DER	-1,059501	
	DPR	-0,192808	

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai *standard error* terkecil yaitu sebesar 1,619773 pada *M-Estimation*. Sehingga model estimasi yang paling tepat sebagai parameter regresi *robust* adalah dengan *M-estimation* dengan persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,167057 + 14,97508X_1 - 1,057616X_2 - 0,193032X_3$$

Dari persamaan regresi tersebut maka dapat dijabarkan sebagai berikut:

- 1) Apabila variabel bebas diasumsikan konstan maka Harga Saham memiliki nilai 1,167057.
- 2) Nilai *Return on Equity* yaitu sebesar 14,97508 dapat ditafsirkan bahwa apabila variabel bebas lain diasumsikan konstan dan *Return on Equity* (ROE) mengalami kenaikan sebesar 1% maka Nilai Perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 14,97508. Koefisien regresi bernilai positif artinya terjadi hubungan yang searah antara *Return on Equity* (ROE) dengan Nilai Perusahaan.
- 3) Nilai *Debt to Equity Ratio* yaitu sebesar -1,057616 artinya apabila variabel bebas lain diasumsikan konstan dan *Debt to Equity Ratio* mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan (PBV) akan mengalami penurunan sebesar -1,057616. Koefisien regresi bernilai negatif dan ini menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara *Debt to Equity Ratio* dengan Nilai Perusahaan (PBV).
- 4) Nilai *Dividend Payout Ratio* sebesar -0,193032 dapat ditafsirkan bahwa apabila variabel bebas lain diasumsikan konstan dan *Dividen Payout Ratio* mengalami kenaikan 1% maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,193032. Koefisien regresi bernilai negatif dan menunjukkan hubungan yang berlawanan arah antara *Dividend Payout Ratio* dengan Nilai Perusahaan.

6. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap

variabel terikat, baik secara parsial maupun simultan berdasarkan taraf signifikansi.

Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Berikut merupakan hasil uji signifikan simultan dari data yang telah diolah sebagai berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Signifikan Simultan

Robust Statistics			
R-squared	0.304888	Adjusted R-squared	0.277450
Rw-squared	0.493317	Adjust Rw-squared	0.493317
Akaike info criterion	91.63636	Schwarz criterion	102.5090
Deviance	126.1081	Scale	1.218178
Rn-squared statistic	78.49362	Prob(Rn-squared stat.)	0.000000

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 9 menunjukkan bahwa nilai *Prob(Rn-squared statistic)* sebesar 0.0000 (lebih kecil dari α 5%), artinya variabel profitabilitas, keputusan pendanaan dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Berikut merupakan hasil uji signifikan parsial dari data yang telah diolah sebagai berikut:

Tabel 10. Hasil Uji Signifikan Parsial

Variabel	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.167057	0.399026	2.924761	0.0034
ROE	14.97508	1.856989	8.064171	0.0000
DER	-1.057616	0.257232	-4.111532	0.0000
DPR	-0.193032	0.214550	-0.899705	0.3683

Sumber : Hasil *Output Eviews 12*

Pada Tabel 10 menunjukkan bahwa nilai nilai *z-statistic* dan probabilitas yang berbeda-beda. Dari tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel ROE dan DER secara parsial berpengaruh terhadap PBV, sedangkan variabel DPR secara parsial tidak berpengaruh terhadap PBV.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan Tabel 9 dapat dilihat juga nilai *Adjusted Rw-squared* sebesar 0,4933. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ROE, DER dan DPR mampu memprediksi Nilai Perusahaan pada Emiten Syariah Sub-sektor *Food and Beverage* sebesar 49.33%. Sedangkan selisihnya sebesar 50,67% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam model penelitian.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Secara simultan Profitabilitas (ROE), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Suryawan et al., 2019) yang menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE, kebijakan dividen yang diproksikan

dengan DPR dan struktur modal yang diproksikan dengan DER secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV, begitupun dengan hasil penelitian (Septia, 2015) dan (Sintiana & Priyadi, 2018)

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian (Susila & Prena, 2019) bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Begitu pun dengan hasil penelitian (Ramdhonah et al., 2019) bahwa Profitabilitas secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor yang berharap dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, manajemen perusahaan akan meningkatkan pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (investor).

Pengaruh Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan Keputusan Pendanaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil ini mendukung *Pecking Order Theory* yang menyatakan perusahaan dengan kinerja keuangan yang baik justru tingkat hutangnya rendah. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung mempunyai hutang yang besar karena pendanaan internal yang kurang mencukupi. Teori ini menjelaskan bahwa jika ada kesempatan investasi, maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai kebutuhan investasi tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Almiranda (2018), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa keputusan pendanaan yang diukur menggunakan DER berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur menggunakan PBV. Dan sejalan dengan hasil penelitian Azizah & Sudaryanti (2021), (Suryawan et al., 2019) dan Yasri Whyosi Septrizola (2018)

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan teori *Dividend Irrelevance*. Teori ini dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh (Suryawan et al., 2019), Handayani & Kurnianingsih (2021), (Krisnawati & Miftah, 2019), (Jannah, 2019) yang juga memproksikan DPR untuk kebijakan dividen dan memproksikan PBV sebagai nilai perusahaan dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Penutup

Berdasarkan hasil dan pembahasan, kondisi variabel Nilai Perusahaan (PBV), Profitabilitas (ROE) dan Keputusan Pendanaan (DER) menunjukkan data yang tidak terlalu bervariasi atau nilainya yang cenderung konstan. Sedangkan variabel Kebijakan Dividen (DPR) menunjukkan data yang bervariasi. Secara simultan Profitabilitas (ROE), Keputusan Pendanaan (DER) dan Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Emiten Syariah Sub- sektor *Food and*

Beverage. Secara parsial Profitabilitas (ROE) dan Keputusan Pendanaan (DER) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Sedangkan Kebijakan Dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Nilai koefisien determinasi (R^2) dalam model regresi sebesar 49.33%, artinya faktor-faktor dalam penelitian memiliki peran dan hubungan yang kuat terhadap Nilai Perusahaan. Sisanya sebesar 50,67% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Daftar Pustaka

- Almiranda, S. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Pemoderasi. *Biomass Chem Eng*, 3(2).
- Azizah, N., & Sudaryanti, S. (2021). *Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Real Estate di BEI*. 2(2), 251–265.
- Basuki, A. T. (2017). *Pengantar Ekonometrika (Dilengkapi Penggunaan Eviews)* (Pertama).
- Danisa Media.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis (Dilengkapi Aplikasi SPSS & Eviews)*. PT Raja Grafindo Persada.
- Bintara, R. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(2), 306–328.
- Eviews. (2018). *Robust Regression in Eviews 8*. Eviews.Com.
- Fahmi, I. (2018). *Pengantar Manajemen Keuangan* (M. A. Djalil (ed.)). Alfabeta.
- Febrianto, L. S., Hendikawati, P., & Dwidayati, N. K. (2018). Perbandingan Metode Robust Least Median of Square (LMS) dan Penduga S Untuk Menangani Outlier Pada Regresi Linier Berganda. *Unnes Journal of Mathematics*, 7(1), 83–95.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2020). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika* (2nd ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, U. N., & Kurnianingsih, H. (2021). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen, Terhadap Nilai Perusahaan. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1), 1–19. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v4i1.5999>
- Hasanah, S. T. (2012). Pendeteksian Outlier pada Regresi Nonlinier dengan Metode statistik Likelihood Displacement. *Cauchy*, 2(3), 177. <https://doi.org/10.18860/ca.v2i3.3127>
- Iskandar, D., & Riana. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Corporate Governance dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2014). *Profita*, 10(3), 409–425.
- Jannah, W. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1), 93–105. <https://doi.org/10.22219/jaa.v2i1.8360>
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Krisnawati, E., & Miftah, M. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Equity*, 18(2), 181–192. <https://doi.org/10.34209/equ.v18i2.467>
- Kumalasari, D., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan

- Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Auditing*. <https://doi.org/10.37301/jkaa.v0i0.5122>
- Kuncoro, Prof. Mudrajad, P. . (2013). *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi : Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?* (W. Hardani (ed.); 4th ed.). Erlangga.
- Kustini, I. A. (2013). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2012*.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Terhadap, Profitabilitas Perusahaan, Nilai Terdaftar, Yang Bursa, D I Indonesia, Efek Periode, B E I. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 3(1), 1–17.
- Prasetyo, Y., Ernawati, N., Hakim, A. M. R. S., & Sugianto, D. (2021). Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah*, 2(1), 58–69.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). *Pengaruh Struktur Modal , Ukuran Perusahaan , Pertumbuhan Perusahaan , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)*. 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Saputri, R., Lestari, L. A., & Susilo, J. (2016). Pola konsumsi pangan dan tingkat ketahanan pangan rumah tangga di Kabupaten Kampar Provinsi Riau. *Jurnal Gizi Klinik Indonesia*, 12(3), 123. <https://doi.org/10.22146/ijcn.23110>
- Septia, A. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*.
- Sintiana, F., & Priyadi, P. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Dan Manajemen*, 17(1), 1. <https://doi.org/10.19184/jeam.v17i1.7139>
- Suardi, W. (2020). No Title. In *Modul Analisis Regresi Robust*. Universitas Islam Nusantara.
- Sudana, I. M. (2012). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik* (novietha i sallama (ed.); 2nd ed.). PT Gelora Aksara Pratama. www.erlangga.co.id
- Suryawan, E., Dalimunthe, S., & Trijunianto, S. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. 10(2), 356–385.
- Susila, M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi : Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 6(1), 80. <https://doi.org/10.30656/jak.v6i1.941>
- Sutrisno. (2015). *Manajemen Keuangan; Teori, Konsep dan Aplikasi*. ekonisia.
- Yasri, Whyosi Septrizola, M. N. (2018). Jurnal Kajian Manajemen Bisnis. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 7(2), 49–56. <https://doi.org/10.2403/jkmb.10885300>