

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan atas dasar tujuan untuk mengetahui pengaruh dari *dividend policy*, *debt policy*, profitabilitas, dan likuiditas perusahaan terhadap nilai atau *value* dari suatu perusahaan, utamanya perusahaan yang masuk pada sektor barang *consumer non-cyclical* dan sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Perusahaan dengan sektor ini merupakan perusahaan manufaktur sebagai penyedia produk primer seperti kebutuhan barang pokok sehari-hari, *skincare*, dan barang ritel.¹ Sub sektor dari sektor ini meliputi, *food and beverage*, *food and staples retailing*, *processed foods*, *agricultural products*, *household products*, *personal care products* dan *tobacco*.²

Fokus dari objek penelitian ini ditujukan kepada perusahaan yang masuk pada kategori Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berturut-turut dari tahun 2018-2022, yaitu salah satu indikator saham syariah yang diterbitkan pada 12 Mei 2011 di Jakarta sebagai acuan untuk menemukan saham mana yang termasuk kategori saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI).³ Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan dari tiap-tiap perusahaan yang bersumber dari situs web resmi perusahaan tersebut.

Populasi dari penelitian ini mencakup seluruh perusahaan yang terdaftar pada sektor barang *consumer non-cyclical*, dengan maksimal tanggal pencatatannya adalah 30 Desember 2017 yang terhitung sejumlah 125 perusahaan. Data ini didapatkan dari update data perusahaan sektor barang *consumer non-cyclical* yang disahkan pada Maret 2024 dan bersumber dari www.idx.co.id. Klasifikasi sampel pada penelitian ini didasarkan pada teknik *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang sudah ditentukan. Setelah melalui proses seleksi, terhitung ada sebanyak 16

¹ Dwicahyani, Rate, dan Jan, "Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan, Perusahaan Consumer non-Cyclicals."

² Go Public Bursa Efek Indonesia, "IDX Industrial Classification Perusahaan Tercatat di Bursa Efek Indonesia."

³ Nevada dan Kusumaningtiyas, "Determinan Indeks Saham Syariah Indonesia."

perusahaan yang memenuhi semua kriteria atau persyaratan yang sudah ditentukan dan bisa dijadikan sampel pada penelitian ini. Adapun daftar perusahaan yang memenuhi syarat menjadi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Sampel Penelitian

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

Sumber : Data diolah, 2024

Data perusahaan yang akan dianalisis pada penelitian ini adalah data keuangan tahunan perusahaan periode 2018-2022 yang meliputi kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR, kebijakan utang yang diproksikan dengan DAR, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Adapun datanya adalah sebagai berikut:

a. PT BISI International Tbk. (BISI)

PT Bright Indonesia Seed Industry yang dikenal dengan PT BISI International Tbk ini merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pertanian. Perusahaan ini didirikan di Surabaya pada bulan juni 1983 dan tercatat mulai melakukan IPO sejak 28 Mei 2007 dengan kode perusahaan BISI. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang memproduksi tanaman pangan yang berupa benih hibrida primer, seperti benih jagung hibrida, benih padi juga benih sayur-mayur dan buah-buahan.

Tabel 4. 2 Rasio Keuangan PT BISI International Tbk. (BISI)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.743	0.165	0.146	5.483	2.175
2019	0.372	0.218	0.104	4.140	1.360
2020	0.414	0.157	0.094	5.827	1.257
2021	0.536	0.129	0.122	7.133	0.953
2022	0.390	0.106	0.153	8.800	1.574

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas, bisa diketahui bahwa rasio keuangan PT BISI International Tbk pada periode 2018-2022 mengalami fluktuasi tiap tahunnya. Nilai DPR di tahun 2018 sebesar 0.743 sempat turun di tahun 2019 menjadi 0.372, yang kemudian naik hingga tahun 2021 menjadi 0.536, dan kembali turun di tahun 2022 mencapai 0.390. Nilai DAR yang sempat mengalami kenaikan di tahun 2019 mencapai 0.218 berbalik arah hingga akhir tahun 2022 dengan angka penurunan yang mencapai 0.106. Nilai ROA terhitung mengalami penurunan hingga tahun 2020 hingga menyentuh angka 0.094, kembali naik hingga akhir tahun 2022 mencapai angka 0.153. Nilai CR yang awalnya mengalami penurunan di tahun 2019 ke angka 4.140 kemudian naik hingga akhir tahun 2022 dengan angka kenaikan yang mencapai 8.800. Nilai perusahaan atau PBV dari perusahaan ini justru cenderung menurun sampai tahun 2021 yang mencapai angka 0.953, walaupun akhirnya berhasil naik lagi di tahun 2022 sebesar 1.574.

b. PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA)

PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. merupakan salah satu perusahaan multinasional yang berada di Indonesia. Perusahaan ini adalah perusahaan produsen minyak nabati dan minyak khusus di industri makanan juga perdagangan umum. Perusahaan yang merupakan bagian dari Wilmar International Limited ini berdiri pada tahun 1988 dengan nama Cahaya Kalbar dan melakukan IPO di tahun 1996, yang kemudian berganti namanya pada tahun 2013 menjadi Wilmar Cahaya Indonesia seperti sekarang.⁴

⁴ “PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA),” IDNFinancials, diakses 18 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/ceka/pt-wilmar-cahaya-indonesia-tbk#:~:text=PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,1988 dengan nama Cahaya Kalbar.>

Tabel 4. 3 PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA)

Tahun	DPR	DAR	ROE	CR	PBV
2018	0.642	0.165	0.079	5.113	0.827
2019	0.276	0.188	0.155	4.800	0.878
2020	0.327	0.195	0.116	4.663	0.842
2021	0.318	0.183	0.110	4.797	0.806
2022	0.270	0.098	0.128	9.954	0.760

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa pada tahun 2019 nilai DPR mengalami penurunan ke angka 0.276 yang kemudian naik di tahun selanjutnya ke angka 0.327, hingga akhirnya turun sampai akhir tahun 2022 ke angka 0.270. Nilai DAR dari perusahaan ini juga naik hingga tahun 2020 ke angka 0.195 dan kemudian turun hingga akhir tahun 2022 ke angka 0.098. Nilai ROA yang juga terhitung naik hingga tahun 2020 ke angka 0.116, walaupun kemudian turun di tahun 2021 ke angka 0.110, dan kembali naik di tahun 2022 mencapai 0.128. Nilai CR dari perusahaan ini turun hingga tahun 2020 ke angka 4.663 yang kemudian naik sampai tahun 2022 ke angka 9.954. Nilai perusahaan dari perusahaan ini juga turun hingga tahun 2022 ke angka 0.760, walaupun sempat naik di tahun 2019 ke angka 0.878.

c. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. didirikan dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited pada tahun 1972 dan melakukan IPO pada Maret 1991. Perusahaan ini merupakan perusahaan yang kegiatan usahanya melakukan perawatan dan pengolahan hewan seperti unggas. Kegiatan usaha yang dilakukan meliputi pakan unggas, rumah potong daging, pembuatan tepung dan bumbu masak, dan lainnya.⁵

Tabel 4. 4 Rasio Keuangan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.425	0.299	0.165	2.979	6.110
2019	0.365	0.282	0.124	2.563	5.058

⁵ “PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN),” IDNFinancials, diakses 18 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/cpin/pt-charoen-pokphand-indonesia-tbk>.

2020	0.478	0.251	0.123	5.516	4.582
2021	0.605	0.290	0.083	2.005	3.879
2022	0.707	0.339	0.058	1.784	3.519

Sumber : Data diolah, 2024

Diketahui nilai DPR dari perusahaan ini mengalami kenaikan sampai tahun 2022 ke angka 0.707, walaupun sempat turun di tahun 2019 mencapai angka 0.365. Nilai DAR dari perusahaan ini justru turun hingga tahun 2020 mencapai angka 0.251, walaupun kemudian naik sampai tahun 2022 mencapai angka 0.339. Nilai ROA dari perusahaan ini juga cenderung menurun dan mencapai angka 0.058 di tahun 2022. Nilai CR dari perusahaan ini juga membentuk grafik yang menurun sampai tahun 2022 hingga angka 1.784, walaupun sempat melonjak tinggi di tahun 2020 di angka 5.516. Hal yang sama juga terjadi pada nilai PBV yang juga terhitung mengalami penurunan dari 6.110 di tahun 2018 mencapai 3.619 di tahun 2022.

d. PT Buyung Poetra Sembada Tbk. (HOKI)

PT Buyung Poetra Sembada Tbk. adalah salah satu perusahaan distributor beras dengan kualitas premium yang diberi merek HOKI dan Topi Koki. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 16 September 2003 dan melakukan IPO pada 22 Juni 2017, dan merupakan usaha yang awalnya di bangun dari sebuah bisnis keluarga dengan nama kedai beras Buyung hingga akhirnya menjadi perseroan terbatas sampai sekarang.⁶

Tabel 4. 5 Rasio Keuangan PT Buyung Poetra Sembada Tbk. (HOKI)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.290	0.258	0.119	2.678	3.078
2019	0.276	0.244	0.122	2.986	3.485
2020	0.254	0.269	0.042	2.244	0.917
2021	0.799	0.324	0.012	1.603	3.358
2022	5.385	0.176	0.002	3.269	1.490

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini turun sampai tahun 2020 di angka 0.254, lalu naik ke angka 5.385 di tahun 2022. Nilai DAR dari perusahaan ini turun di tahun 2019 mencapai angka

⁶ “PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI),” IDNFinancials, diakses 18 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/hoki/pt-buyung-poetra-sem-bada-tbk>.

0.244, yang kemudian naik sampai tahun 2021 di angka 0.324, dan kembali turun di angka 0.176. Nilai ROA dari perusahaan ini juga turun dari 0.119 di tahun 2018 ke angka 0.002 di tahun 2022, walaupun sempat naik di tahun 2019 di angka 0.122. Sedangkan nilai CR dari perusahaan ini sempat naik di tahun 2019 di angka 2.986, yang kemudian turun sampai tahun 2021 di angka 1.603, dan akhirnya kembali naik di tahun 2022 mencapai 3.269. Nilai PBV juga naik di tahun 2019 ke angka 3.485, kemudian turun di tahun 2020 ke angka 0.917, dan naik lagi di tahun 2021 ke angka 3.358, lalu turun lagi di tahun 2022 ke angka 1.490.

e. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. yang terletak di Indofood Tower Jakarta ini, merupakan salah satu perusahaan barang konsumsi yang banyak memproduksi berbagai jenis makanan dan minuman, salah satu produknya yang terkenal dipasaran adalah indomie, indomilk, dan bumbu racik. Produk dari perusahaan ini bahkan sudah banyak yang diekspor ke berbagai negara dan menjadi produk terpopuler di dunia internasional.⁷

Tabel 4. 6 Rasio Keuangan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.497	0.339	0.133	1.952	3.784
2019	0.498	0.311	0.130	2.536	4.569
2020	0.381	0.515	0.064	2.258	2.219
2021	0.392	0.537	0.054	1.799	1.854
2022	0.478	0.502	0.040	3.097	2.029

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa rasio keuangan di PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. mengalami fluktuasi. Nilai DPR yang sempat naik di tahun 2019 di angka 0.498, kemudian turun hingga tahun 2021 ke angka 0.319, dan kemudian naik lagi mencapai angka 0.409. Nilai DAR dari perusahaan ini terhitung menurun di tahun 2019 mencapai angka 0.311, kemudian naik sampai tahun 2022 ke angka 0.537, dan akhirnya turun di tahun 2021 di angka 0.502. Sedikit berbeda dengan yang lain, nilai ROA dari perusahaan

⁷ “PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/icbp/pt-indofood-cbp-sukses-makmur-tbk>.

ini membentuk kecenderungan yang menurun, dari yang awalnya 0.133 di tahun 2018 hingga mencapai 0.040 di tahun 2022. Nilai CR dari perusahaan ini sempat naik di tahun 2019 di angka 2.536, yang kemudian turun sampai tahun 2021 ke angka 1.799, hingga akhirnya kembali naik mencapai angka 3.097. Nilai PBV dari perusahaan ini juga tidak membentuk kecenderungan, sempat naik di tahun 2019 di angka 4.569, kemudian turun sampai tahun 2021 ke angka 1.854, hingga akhirnya naik lagi di angka 2.029.

f. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

PT Indofood Sukses Makmur Tbk. didirikan di Jakarta Selatan pada tahun 1990 dengan nama awalnya PT Panganjaya Intikusuma. Perusahaan ini melakukan IPO pada tahun 1997. Perusahaan ini bergerak diberbagai bidang usaha, diantaranya makanan, minuman, pengemasan, penyedap rasa, dan beberapa yang lain.⁸

Tabel 4. 7 Rasio Keuangan PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.497	0.483	0.043	1.066	1.310
2019	0.497	0.437	0.051	1.272	1.284
2020	0.378	0.515	0.040	1.373	0.760
2021	0.319	0.517	0.043	1.341	0.641
2022	0.355	0.481	0.035	1.786	0.631

Sumber : Data diolah, 2024

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai DPR dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk. turun hingga tahun 2021 mencapai angka 0.319 dan kemudian naik di tahun 2022 ke angka 0.355. Nilai DAR dari perusahaan ini justru naik sampai tahun 2021 mencapai angka 0.517 dan kembali turun di tahun 2022 di angka 0.481 walaupun sebelumnya sempat turun di tahun 2019 di angka 0.437. Nilai ROA dari perusahaan ini juga naik di tahun 2019 ke angka 0.051, lalu turun di tahun 2020 ke angka 0.040, dan kembali naik di tahun 2021 di angka 0.043, hingga akhirnya turun ke angka 0.035. Nilai CR dari perusahaan ini juga naik dari 1.066 di tahun 2018 hingga angka 1.786 di tahun 2022, walaupun sempat turun di tahun 2021 di angka 1.341. Sedangkan nilai buku dari perusahaan ini justru

⁸ “PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF),” IDNFinancialsi, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/indf/pt-indofood-sukses-makmur-tbk>.

membentuk penurunan dari 1.310 di tahun 2018 mencapai 0.631 di tahun 2022.

g. PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA)

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. adalah perusahaan agro-pangan yang ddirikan pada bulan Januari 1871 dan melakukan IPO pada tahun 1989. Perusahaan ini memproduksi pakan ternak, peternakan unggas, dan olahan makanan lainnya. Beberapa produknya yang terkenal di Indonesia adalah Comfeed dan Benefeed, Best Chiken dan Tora-Tora, serta Vaqsimune.⁹

Tabel 4. 8 Rasio Keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. (JPFA)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.541	0.557	0.094	1.798	2.468
2019	0.132	0.545	0.070	1.733	1.572
2020	0.509	0.560	0.035	1.955	1.505
2021	0.345	0.542	0.071	2.005	1.539
2022	0.409	0.582	0.043	1.806	1.112

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung mengalami penurunan di tahun 2019 mencapai angka 0.132, yang kemudian naik di tahun 2020 ke angka 0.509, dan turun lagi di tahun berikutnya ke angka 0.345, hingga akhirnya naik lagi di tahun 2022 ke angka 0.409. Nilai DAR dari perusahaan ini juga terhitung menurun di tahun 2019 mencapai angka 0.545, yang kemudian naik di tahun 2020 ke angka 0.560, dan turun lagi di tahun 2021 ke angka 0.542, hingga akhirnya naik lagi di tahun 2022 ke angka 0.582. Nilai ROA dari perusahaan ini juga mengalami penurunan sampai tahun 2020 mencapai angka 0.035, yang kemudian naik di tahun 2021 ke angka 0.071, hingga akhirnya turun lagi mencapai angka 0.043. Tidak jauh berbeda dari yang lain, nilai CR dari perusahaan ini juga terhitung menurun di tahun 2019 ke angka 1.733, yang kemudian naik sampai tahun 2021 mencapai angka 2.005, dan akhirnya turun lagi di tahun 2022 ke angka 1.806. Sedikit berbeda dari yang lain, nilai buku dari perusahaan ini membentuk kecenderungan penurunan dari angka 2.468 di

⁹ “PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/jpfa/pt-japfa-comfeed-indonesia-tbk>.

tahun 2018 mencapai 1.112 di tahun 2022, walaupun sempat terjadi sedikit kenaikan di tahun 2021 di angka 1.539.

h. PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP)

PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. didirikan di Medan pada tahun 1905. Perusahaan ini melakukan IPO pada bulan Juli 1996. Perusahaan yang dikenal dengan Lonsum ini bergerak dibidang industri perkebunan kelapa sawit dan karet. Setelah diakuisisi oleh PT Salim Ivomas Pratama Tbk tahun 2007, perusahaan ini resmi menjadi bagian dari Indofood Group, dan saat ini berhasil mengoperasikan 12 pabrik kelapa sawit yang terletak di Sumatra dan Kalimantan.¹⁰

Tabel 4. 9 Rasio Keuangan PT PP London Sumatra Indonesia Tbk. (LSIP)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.391	0.170	0.033	4.657	1.024
2019	0.403	0.169	0.025	4.697	1.192
2020	0.196	0.150	0.064	4.892	1.010
2021	0.351	0.142	0.084	6.184	0.795
2022	0.349	0.119	0.083	7.197	0.633

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung naik di tahun 2019 di angka 0.403, yang kemudian menurun di tahun 2019 di angka 0.196, dan naik lagi di tahun 2020 ke angka 0.351, hingga akhirnya turun lagi di tahun 2022 ke angka 0.349. Berbeda dengan nilai DPR, nilai DAR dari perusahaan ini cenderung menurun dari angka 0.170 di tahun 2018 mencapai angka 0.119 di tahun 2022. Sedangkan nilai ROA dari perusahaan ini terhitung turun di tahun 2019 di angka 0.025, dan naik sampai tahun 2021 ke angka 0.084, lalu turun lagi di tahun 2022 ke angka 0.083. Nilai CR dari perusahaan ini cenderung naik dari angka 4.657 di tahun 2018 hingga angka 7.197 di tahun 2022. Nilai buku dari perusahaan ini justru turun sampai tahun 2022 ke angka 0.633, walaupun sempat naik di tahun 2019 di angka 1.192.

¹⁰ “PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk (LSIP),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/lsip/pt-perusahaan-perkebunan-london-sumatra-indonesia-tbk>.

i. PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)

PT Mayora Indah Tbk. merupakan perusahaan barang konsumen yang didirikan tahun 1977 di Tangerang, Banten dan melakukan IPO pada bulan Juli 1990. Berawal dari wilayah Jakarta dan sekitarnya, saat ini perusahaan Mayora berhasil memperluas jangkauan pasarnya hingga ke seluruh Asia, bahkan dunia. Hal ini dibuktikan dari beberapa merek terkenalnya seperti Energen, Choki Choki, Torabika, Astor, Roma, dan Kopiko.¹¹

Tabel 4. 10 Rasio Keuangan PT Mayora Indah Tbk. (MYOR)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.378	0.514	0.098	2.655	6.857
2019	0.337	0.480	0.104	3.429	4.630
2020	0.564	0.430	0.104	3.694	5.376
2021	0.396	0.430	0.060	2.328	4.015
2022	0.242	0.424	0.087	2.621	4.355

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung menurun di tahun 2019 di angka 0.337, yang kemudian naik di tahun 2020 ke angka 0.564, hingga akhirnya turun sampai tahun 2022 mencapai angka 0.242. Sedangkan nilai DAR dari perusahaan ini cenderung mengalami penurunan dari angka 0.514 di tahun 2018 hingga tahun 2022 yang mencapai angka 0.424. Nilai ROA dari perusahaan ini terhitung naik di tahun 2019 di angka 0.104 dan bertahan di dengan angka yang sama di tahun berikutnya, hingga akhirnya turun di tahun 2021 ke angka 0.060, dan naik lagi di tahun 2022 mencapai angka 0.087. Nilai CR dari perusahaan ini juga terhitung naik sampai tahun 2020 mencapai angka 3.694, dan kemudian turun di tahun 2020 di angka 2.328, yang kemudian naik lagi di tahun 2022 mencapai angka 2.621. Tidak jauh berbeda dari rasio yang lain, nilai buku dari perusahaan ini juga mengalami fluktuasi, yang mana terjadi penurunan di tahun 2019 di angka 4.630, lalu naik ke angka 5.376, dan turun lagi di tahun 2021 di angka 4.015, hingga kemudian naik lagi mencapai angka 4.355.

¹¹ "PT Mayora Indah Tbk (MYOR)," IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/myor/pt-mayora-indah-tbk>.

j. PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI)

Perusahaan ini didirikan dengan nama PT Nippon Indosari Corporation yang didirikan di Cikarang pada tahun 1995 dan melakukan IPO pada Juni 2010. Produk komersial yang diluncurkan pertama kali oleh perusahaan ini adalah Sari Roti, yang terdiri dari berbagai jenis roti seperti roti tawar, kue, dan roti manis.¹²

Tabel 4. 11 Rasio Keuangan PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.346	0.336	0.039	3.571	2.545
2019	0.497	0.339	0.064	1.693	2.601
2020	1.382	0.275	0.048	3.830	2.607
2021	1.230	0.320	0.067	2.653	2.953
2022	1.406	0.351	0.105	2.099	3.046

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini cenderung naik hingga akhir tahun 2022, dari angka 0.346 di tahun 2018 mencapai 1.406 di tahun 2022. Nilai DAR-nya terhitung naik di tahun 2019 ke angka 0.339, lalu turun di tahun 2020 ke angka 0.275, hingga kemudian naik lagi sampai tahun 2022 di angka 0.351. Nilai ROA dari perusahaan ini juga mengalami kenaikan di tahun 2019 di angka 0.064, lalu turun di tahun 2020 di angka 0.048, hingga kemudian naik sampai tahun 2022 mencapai angka 0.105. Nilai CR justru mengalami penurunan di tahun 2019 di angka 1.693, lalu naik di tahun 2020 ke angka 3.830, hingga akhirnya turun sampai tahun 2022 mencapai angka 2.099. Hampir sama dengan nilai ROA, nilai buku dari perusahaan juga membentuk kecenderungan tren yang naik atau meningkat, dari angka 2.545 di tahun 2018 mencapai angka 3.046 di tahun 2022.

k. PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. (ULTJ)

PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk. adalah perusahaan yang bergerak di industri makanan dan minuman, utamanya pada susu dan the. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1958 di Bandung yang awalnya dibangun dari bisnis rumah tangga, yang kemudian berttransformasi menjadi

¹² "PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI)," IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/roti/pt-nippon-indosari-corpindo-tbk>.

perseroan terbatas sejak tahun 1971 dan melakukan IPO pada tahun 1990. Produknya yang paling laris dan dikenal di pasaran Indonesia antara lain adalah ultra milk, ultra susu kental manis, ultra mini, teh kotak, dan sari kacang hijau.¹³

Tabel 4. 12 Rasio Keuangan PT Ultrajaya Milk Industry Tbk. (ULTJ)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.199	0.141	0.126	4.398	3.266
2019	0.121	0.144	0.156	4.444	3.432
2020	0.796	0.454	0.127	2.403	3.866
2021	0.204	0.306	0.172	3.113	3.530
2022	0.325	0.211	0.130	3.170	2.927

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung cenderung naik sampai tahun 2022 mencapai angka 0.325, walaupun sempat mengalami penurunan di tahun 2019 di angka 0.121. Nilai DAR dari perusahaan ini juga mengalami kenaikan hingga tahun 2021 sampai angka 0.306, hingga akhirnya turun di tahun 2022 ke angka 0.211. Hampir sama dengan nilai DPR, nilai ROA dari perusahaan ini juga cenderung mengalami kenaikan sampai tahun 2022 yang mencapai angka 0.130, walaupun sempat mengalami penurunan di tahun 2020 di angka 0.127. Tidak jauh berbeda dari yang lain CR dari perusahaan ini terhitung mengalami kenaikan di tahun 2019 ke angka 4.444, yang kemudian turun di tahun 2020 ke angka 2.403, dan akhirnya naik sampai tahun 2022 yang mencapai angka 3.170. Sedangkan nilai buku dari perusahaan ini terhitung mengalami kenaikan sampai tahun 2020 mencapai angka 3.866, yang kemudian turun hingga tahun 2022 ke angka 2.927.

1. PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

PT Astra Agro Lestari Tbk. merupakan anak perusahaan dari PT Astra International Tbk. Perusahaan ini mulai beroperasi sejak tahun 1995 dan melakukan IPO pada tahun 1997. Perusahaan ini tercatat sebagai perusahaan kelapa sawit

¹³ “PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/ultj/pt-ultra-jaya-milk-industry-trading-company-tbk>.

yang mengoperasikan kilang minyak dan pabrik pencampuran pupuk yang terletak di Kalimantan Selatan.¹⁴

Tabel 4. 13 Rasio Keuangan PT Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.450	0.275	0.054	1.463	1.169
2019	0.383	0.296	0.008	2.854	1.478
2020	0.451	0.307	0.030	3.313	1.232
2021	0.450	0.304	0.065	1.579	0.864
2022	0.450	0.240	0.059	3.600	0.694

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini bergerak tetap di angka 0.45, walaupun sempat turun di tahun 2019 ke angka 0.383. Nilai DAR dari perusahaan ini terhitung naik sampai tahun 2020 ke angka 0.307, dan turun sampai tahun 2022 ke angka 0.240. Sedangkan nilai ROA dari perusahaan ini sempat turun di tahun 2019 yang ke angka 0.008, yang kemudian naik lagi sampai tahun 2021 ke angka 0.065, walaupun akhirnya turun lagi di tahun 2022 ke angka 0.059. Nilai CR dari perusahaan ini cenderung naik sampai tahun 20022 ke angka 3.600, walaupun sempat turun di tahun 2021 di angka 1.579. Nilai buku dari perusahaan ini justru turun sampai tahun 2022, dari angka 1.169 di tahun 2018, mencapai angka 0.694 di tahun 2022

m. PT Akasha Wira International Tbk. (EPMT)

PT Akasha Wira International Tbk. didirikan pada tahun 1985 dan melakukan IPO pada tahun 1994. Perusahaan ini bergerak di dua bidang usaha, yaitu air kemasan merek Nestle Pure Life dan Vica Royal serta perawatan kecantikan dengan merek Makarizo.¹⁵

Tabel 4. 14 Rasio Keuangan PT Akasha Wira International Tbk. (EPMT)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.373	0.305	0.078	1.793	0.983
2019	0.420	0.296	0.067	2.890	0.906
2020	0.796	0.288	0.074	2.976	0.871
2021	0.655	0.296	0.087	2.937	1.068

¹⁴ “PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/aali/pt-astra-agro-lestari-tbk>.

¹⁵ “PT Akasha Wira International Tbk (ADES),” IDNFinancials, diakses 21 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/ades/pt-akasha-wira-international-tbk>.

2022	0.655	0.314	0.081	2.782	1.044
------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung naik sampai tahun 2020 ke angka 0.796 kemudian turun dan bertahan di angka 0.655 hingga tahun 2022. Nilai DAR juga turun sampai tahun 2020 ke angka 0.288, kemudian naik sampai tahun 2022 ke angka 0.314. Sedangkan nilai ROA dari perusahaan ini terhitung turun di tahun 2019 ke angka 0.067, dan naik sampai tahun 2021 ke angka 0.087, dan kemudian turun lagi di tahun 2022 ke angka 0.081. Nilai CR dari perusahaan ini naik sampai tahun 2021 ke angka 2.937, dan turun ke angka 2.782. Sedangkan nilai bukunya turun sampai tahun 2021 ke angka 0.871 yang kemudian naik di tahun 2021 ke angka 1.068, walaupun kemudian turun lagi di tahun 2022 di angka 1.044.

n. PT FKS Multi Agro Tbk. (FISH)

PT FKS Multi Agro Tbk. merupakan perusahaan produksi dan perdagangan yang didirikan pada tahun 1992 dan melakukan IPO pada tahun 2002. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1993. Produk yang dihasilkan diantaranya adalah tepung ikan dan minyak ikan, hingga pada tahun 2011 mulai memasarkan produk kedelai yang digunakan sebagai bahan pakan ternak.¹⁶

Tabel 4. 15 Rasio Keuangan PT FKS Multi Agro Tbk. (FISH)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.363	0.748	0.029	1.293	1.123
2019	0.200	0.726	0.026	1.179	0.978
2020	0.382	0.699	0.045	1.210	0.593
2021	0.290	0.712	0.054	1.330	1.479
2022	0.436	0.637	0.070	1.449	1.206

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung turun pada tahun 2019 ke angka 0.200, kemudian naik di tahun 2020 ke angka 0.382, dan turun lagi di tahun 2021 ke angka 0.290, dan naik lagi di tahun 2022 ke angka 0.436. Nilai DAR dari perusahaan ini juga turun sampai tahun 2020 ke angka 0.699, lalu naik di tahun 2021 ke angka 0.712, dan turun lagi ke angka 0.637. Nilai ROA dari perusahaan ini justru naik dari angka 0.029 di tahun

¹⁶ “PT FKS Multi Agro Tbk (FISH),” IDNFinancials, diakses 23 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/fish/pt-fks-multi-agro-tbk>.

2018 ke angka 0.070 di tahun 2022. Sedangkan nilai CR dari perusahaan ini turun di tahun 2019 ke angka 1.179, dan naik sampai tahun 2022 ke angka 1.449. Nilai buku dari perusahaan ini juga turun sampai tahun 2020 ke angka 0.593, dan naik di tahun 2021 ke angka 1.479, walaupun akhirnya turun lagi di tahun 2022 ke angka 1.206.

o. PT Sekar Laut Tbk. (SKLT)

PT Sekar Laut Tbk. didirikan pada tahun 1966 yang bergerak dibidang manufaktur, pertanian, perdagangan serta pengembangan makanan dan minuman. Perusahaan ini terlahir dari industri rumah tangga yang awalnya memasok dan memperjual-belikan hasil laut. Operasi komersialnya dimulai sejak tahun 1976 dan melakukan IPO pada tahun 1993. Produk yang dikelola diperusahaan ini meliputi kerupuk, saus tomat, dan makanan ringan lainnya, yang dikenal dengan merek Finna dan dikelola oleh Sekar Group.¹⁷

Tabel 4. 16 Rasio Keuangan PT Sekar Laut Tbk. (SKLT)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.174	0.546	0.043	1.227	3.056
2019	0.207	0.518	0.057	1.290	2.927
2020	0.219	0.474	0.055	1.538	2.656
2021	0.353	0.390	0.095	1.789	3.084
2022	0.223	0.429	0.073	1.629	2.279

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung mengalami kenaikan sampai tahun 2021 mencapai angka 0.353, yang kemudian turun di tahun 2022 ke angka 0.223. Sedangkan nilai DAR dari perusahaan ini justru mengalami penurunan sampai tahun 2021 mencapai angka 0.390, yang kemudian naik di tahun 2022 ke angka 0.429. Nilai ROA dari perusahaan ini juga turun sampai tahun 2020 mencapai angka 0.055, kemudian naik ke angka 0.095, dan akhirnya turun lagi di tahun 2022 ke angka 0.073. Nilai CR dari perusahaan ini mengalami kenaikan sampai tahun 2022, dari angka 1.227 di tahun 2018 ke angka 1.629 di tahun 2022. Sedangkan nilai bukunya justru mengalami penurunan sampai tahun 2020 mencapai angka 2.656, yang kemudian naik di tahun 2021 ke angka 3.084, dan turun lagi di tahun 2022 ke angka 2.279.

¹⁷ “PT Sekar Laut Tbk (SKLT),” IDNFinancials, diakses 24 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/sklt/pt-sekar-laut-tbk>.

p. PT Tigaraksa Satria Tbk. (TGKA)

PT Tigaraksa Satria Tbk. adalah perusahaan yang terkenal dengan perusahaan isi ulang gas LPJ. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1919 yang awalnya dibangun dari sebuah perusahaan pengelola perkebunan karet. Perusahaan ini mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1988 yang mulai difokuskan pada kegiatan penjualan dan distribusi baik secara offline maupun online hingga sekarang.¹⁸

Tabel 4. 17 Rasio Keuangan PT Tigaraksa Satria Tbk. (TGKA)

Tahun	DPR	DAR	ROA	CR	PBV
2018	0.605	0.642	0.089	1.708	2.466
2019	0.686	0.535	0.143	2.155	3.200
2020	0.624	0.524	0.142	2.181	4.180
2021	0.630	0.483	0.141	2.328	3.652
2022	0.624	0.511	0.114	2.057	3.188

Sumber : Data diolah, 2024

Nilai DPR dari perusahaan ini terhitung mengalami kenaikan di tahun 2019 mencapai angka 0.686, kemudian turun di tahun 20120 ke angka 0.624, dan naik lagi di tahun 2021 ke angka 0.630, hingga akhirnya turun lagi ke angka 0.624. Nilai DAR dari perusahaan ini justru cenderung mengalami penurunan sampai tahun 2021 ke angka 0.483, walaupun kemudian naik di tahun 2022 mencapai angka 0.511. Sama halnya dengan nilai DPR, nilai ROA dari perusahaan ini juga mengalami kenaikan di tahun 2019 ke angka 0.143, walaupun akhirnya turun sampai tahun 2022 mencapai angka 0.114. Begitu juga dengan nilai CR dari perusahaan ini yang mengalami kenaikan sampai tahun 2021 mencapai angka 2.328, hingga akhirnya turun di tahun 2022 ke angka 2.057. Dan untuk nilai bukunya juga terhitung mengalami kenaikan sampai tahun 2021 mencapai angka 4.180, walaupun akhirnya turun sampai tahun 2022 ke angka 3.188.

2. Analisis Data

a. Analisis Statistik Deskriptif

Pengujian deskriptif statistik ini dilakukan atas dasar untuk memberikan gambaran umum mengenai data dari tiap variabel yang diuji, yang meliputi *Dividend Payout Ratio*

¹⁸ “PT Tigaraksa Satria Tbk (TGKA),” IDNFinancials, diakses 24 April 2024, <https://www.idnfinancials.com/id/tgka/pt-tigaraksa-satria-tbk>.

(DPR), *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Assets* (ROA), *Current Ratio* (CR), dan *Price Book Value* (PBV), yang diharapkan dapat memberikan informasi awal serta gambaran mengenai permasalahan yang sedang diteliti. Berikut adalah hasil uji statistik deskriptif pada penelitian ini:

Tabel 4. 18 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	PBV (Y)	DPR (X1)	DAR (X2)	ROA (X3)	CR (X4)
Mean	2.265297	0.516398	0.364459	0.081995	3.004915
Median	1.713826	0.394085	0.322070	0.076175	2.549362
Maximum	6.857417	5.385075	0.747882	0.171684	9.954171
Minimum	0.593233	0.120876	0.097914	0.002214	1.066290
Std. Dev.	1.450646	0.599632	0.166123	0.040958	1.767462
Skewness	0.883950	6.891960	0.347226	0.262261	1.636564
Kurtosis	3.179247	55.87352	2.227431	2.160477	5.967832
Jarque-Bera	10.52534	9952.019	3.597090	3.266409	65.07132
Probability	0.005181	0.000000	0.165540	0.195303	0.000000
Sum	181.2238	41.31184	29.15672	6.559592	240.3932
Sum Sq. Dev.	166.2456	28.40514	2.180151	0.132527	246.7898
Observations	80	80	80	80	80

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel 4.19 di atas terdapat beberapa informasi atau gambaran umum yang bisa kita dapatkan, diantaranya adalah mengenai jumlah data dari masing-masing variabel, yang dihitung sebanyak 80 data dari 16 perusahaan yang merupakan perusahaan dari sektor barang *consumer non-cyclical* yang terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) berturut-turut periode 2018-2022.

Besarnya nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) tiap-tiap perusahaan diketahui memiliki nilai *maximum* sebesar 5.385075 dan nilai *minimum* sebesar 0.120876, serta nilai *mean* sebesar 0.516398, dengan *standar deviasi* yang dihitung sebesar 0.599632. Hal ini menunjukkan bahwa DPR tertinggi dihasilkan oleh perusahaan HOKI pada tahun 2022 dan DPR terendah dihasilkan oleh perusahaan ULTJ pada tahun 2019.

Besarnya nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tiap-tiap perusahaan diketahui memiliki nilai *maximum* sebesar 0.747882 dan nilai *minimum* sebesar 0.097914, serta nilai sebesar 0.364459, dengan *standar deviasi* yang dihitung

sebesar 0.166123. Hal ini menunjukkan bahwa DAR tertinggi dihasilkan oleh perusahaan FISH pada thun 2018 sementara DAR terendah dihasilkan oleh perusahaan CEKA pada tahun 2022.

Besarnya nilai *Return on Assets* (ROA) tiap-tiap perusahaan diketahui memiliki nilai *maximum* sebesar 0.171684 dan nilai *minimum* sebesar 0.002214, serta nilai *mean* sebesar 0.081995, dengan *standar deviasi* yang terhitung sebesar 0.040958. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tertinggi dihasilkan oleh perusahaan ULTJ pada thun 2021 sementara ROA terendah dihasilkan oleh perusahaan HOKI pada tahun 2022.

Besarnya nilai *Current Ratio* (CR) tiap-tiap perusahaan diketahui memiliki nilai *maximum* sebesar 9.954171 dan nilai *minimum* sebesar 1.066290, serta nilai *mean* sebesar 3.004915, dengan *standar deviasi* yang terhitung sebesar 1.767462. Hal ini menunjukkan bahwa CR tertinggi dihasilkan oleh perusahaan CEKA tahun 2022 sementara CR terendah dihasilkan oleh perusahaan INDF pada tahun 2018.

Besarnya nilai *Price Book Value* (PBV) tiap-tiap perusahaan diketahui memiliki nilai *maximum* sebesar 6.857417 dan nilai *minimum* sebesar 0.593233, serta nilai *mean* sebesar 2.265297, dengan *standar deviasi* yang terhitung sebesar 1.450646. Hal ini menunjukkan bahwa PBV tertinggi dihasilkan oleh perusahaan perusahaan MYOR tahun 2018 sementara PBV terendah dihasilkan oleh perusahaan FISH tahun 2020.

b. Model Uji Regresi Data Panel

Model uji regresi dari data panel diklasifikasikan menjadi tiga jenis yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Berikut adalah uraiannya:

1) *Common Effect Model*

Model ini juga biasa disebut dengan *Ordinary Least Square*, yang mana dimensi individu juga waktu tidak diperhatikan dalam pendekatan ini, karena diasumsikan bahwa perilaku data dari tiap perusahaan adalah sama di setiap masa.¹⁹

¹⁹ Ismanto dan Pebruary, *Aplikasi SPSS dan Eviews dalam Analisis Data Penelitian*.

Tabel 4. 19 Hasil Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.029496	0.844296	1.219355	0.2265
X1	0.309774	0.234802	1.319296	0.1911
X2	0.384789	1.241541	0.309929	0.7575
X3	22.84344	3.664141	6.234324	0.0000
X4	-0.311973	0.117681	-2.651005	0.0098
R-squared	0.358875	Mean dependent var	2.265297	
Adjusted R-squared	0.324682	S.D. dependent var	1.450646	
S.E. of regression	1.192109	Akaike info criterion	3.249786	
Sum squared resid	106.5842	Schwarz criterion	3.398663	
Log likelihood	-124.9914	Hannan-Quinn criter.	3.309475	
F-statistic	10.49546	Durbin-Watson stat	0.550187	
Prob(F-statistic)	0.000001			

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan hasil olah data pada tabel di atas, diketahui bahwa variabel X1 dan X2 menunjukkan hasil yang tidak signifikan karena besar nilai probabilitasnya yang lebih dari 0.05 yaitu 0.1911 untuk variabel X1 dan 0.7575 untuk variabel X2. Sedangkan variabel X3 dan X4 menunjukkan hasil atau pengaruh yang signifikan karena nilai probabilitasnya kurang dari 0.05 atau 0.0000 untuk X3 dan 0.0098 untuk X4. Selain itu pada hasil uji model ini di dapati nilai *R-Square* sebesar 0.358875 dan nilai *F-Statistic* sebesar 10.49546.

2) Fixed Effect Model

Berbeda dengan CEM, model ini berasumsi bahwa tidak semua variabel bisa masuk ke dalam persamaan model, memungkinkan adanya *intercept* yang bisa berubah untuk setiap individu dan waktu.²⁰

Tabel 4. 20 Hasil Fixed Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.025863	0.789963	1.298623	0.1990
X1	0.050098	0.125552	0.399022	0.6913

²⁰ Ismanto dan Pebruary.

X2	0.783089	1.485073	0.527307	0.5999
X3	14.14924	2.739493	5.164911	0.0000
X4	-0.077209	0.076971	-1.003092	0.3198
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.893604	Mean dependent var	2.265297	
Adjusted R-squared	0.859912	S.D. dependent var	1.450646	
S.E. of regression	0.542953	Akaike info criterion	1.828729	
Sum squared resid	17.68785	Schwarz criterion	2.424235	
Log likelihood	-53.14914	Hannan-Quinn criter.	2.067484	
F-statistic	26.52271	Durbin-Watson stat	2.339638	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas dari X1 sebesar 0.6913, X2 sebesar 0.5999, X3 sebesar 0.0000, dan X4 sebesar 0.3198. Hal ini menunjukkan bahwa variabel X1, X2, dan X4 memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap variabel Y. Sedangkan variabel X3 memiliki hasil atau pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y karena nilainya memenuhi syarat atau kurang dari 0.05. Selain itu, berdasarkan pengolahan data menggunakan FEM didapatkan nilai *R-Square* sebesar 0.893604 dan nilai *F-Statistic* sebesar 26.52271.

3) Model Random Effect

Model ini berasumsi bahwa perbedaan antar individu dan waktu diakomodasikan melalui nilai *error*. Dimana teknik ini juga memperhitungkan bahwa nilai *error* bisa jadi berkorelasi disepanjang data, baik data *time series* maupun data *cross section*.²¹

Tabel 4. 21 Hasil Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.905713	0.762470	1.187867	0.2386
X1	0.076394	0.123637	0.617887	0.5385
X2	1.013982	1.266471	0.800635	0.4259

²¹ Ismanto dan Pebruary.

X3	15.06234	2.615329	5.759251	0.0000
X4	-0.094663	0.075162	-1.259456	0.2118
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			1.160837	0.8205
Idiosyncratic random			0.542953	0.1795
Weighted Statistics				
R-squared	0.329249	Mean dependent var	0.463801	
Adjusted R-squared	0.293476	S.D. dependent var	0.642937	
S.E. of regression	0.540421	Sum squared resid	21.90409	
F-statistic	9.203761	Durbin-Watson stat	1.919872	
Prob(F-statistic)	0.000004			

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan olah data dari model REM diketahui bahwa nilai ptobabilitas dari X1 sebesar 0.5385, X2 sebesar 0.4259, X3 sebesar 0.0000, dan X4 sebesar 0.2118. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel X3 menunjukkan hasil atau pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. Sedangkan variabel X1, X2 dan X4 menunjukkan hasil atau pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel Y. Selain itu dihasilkan juga nilai *R-Square* sebesar 0.329249 dan nilai *F-Statistic* sebesar 9.203761.

c. Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pengujian model regresi dilakukan dengan tujuan untuk menentukan model mana yang merupakan model terbaik yang bisa digunakan dalam menganalisis data antara CEM, FEM, dan REF. Ada tiga uji yang bisa dilakukan dalam proses klasifikasi model regresinya yang akan digunakan, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Berikut adalah uji klasifikasinya:²²

1) Uji Chow

Uji Chow merupakan uji yang digunakan untuk membandingkan antara CEM dan FEM, hingga akhirnya menemukan model yang terbaik yang bisa digunakan diantara keduanya.

Tabel 4. 22 Hasil Uji Chow

²² Ismanto dan Pebruary.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.103374	(15,60)	0.0000
Cross-section Chi-square	143.684598	15	0.0000

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan hasil uji chow di atas menunjukkan bahwa besar nilai probabilitas yang didapatkan adalah 0.0000 yang berarti lebih kecil dari 0.05. Hal ini berarti diantara *common effect model* dan *fixed effect model* yang dipilih diantara keduanya adalah *fixed effect model*, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima.

2) Uji Hausman

Uji hausman ini adalah uji yang digunakan untuk memilih antara FEM dan RWM. Uji ini dilakukan apabila hasil dari uji chow adalah *fixed effect model*.

Tabel 4. 23 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.302158	4	0.5086

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan hasil uji hausman di atas menunjukkan bahwa besar nilai probabilitas yang didapatkan adalah 0.5086 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini berarti diantara *fixed effect model* dan *random effect model* yang dipilih diantara keduanya adalah *random effect model*, sehingga H0 diterima.

3) Uji Langrange Multiplier (LM)

Uji langrange multiplier adalah uji pemilihan model untuk menentukan model terbaik diantara REM dengan CEM. Uji ini dilakukan saat hasil dari uji hausman adalah *random effect model*.

Tabel 4. 24 Hasil Uji Langrange Multiplier

Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One-sided	Both
Breusch-Pagan	83.88262	1.233306	85.11593

	(0.0000)	(0.2668)	(0.0000)
Honda	9.158746	-1.110543	5.690939
	(0.0000)	(0.8666)	(0.0000)
King-Wu	9.158746	-1.110543	3.215577
	(0.0000)	(0.8666)	(0.0007)
GHM	--	--	83.88262
	--	--	(0.0000)

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan hasil uji LM di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas yang didapatkan adalah 0.0000 yang berarti lebih besar dari 0.05. Hal ini sapat diartikan bahwa diantara *random effect model* dan *common effect model* yang dipilih adalah *random effect model*, sehingga H0 ditolak dan H1 diterima.

Berdasarkan uji pemilihan model yang sudah dilakukan, dari mulai uji chow, uji hausman, dan uji langrange multiplier didapatkan bahwa *random effect model* merupakan model terbaik yang bisa digunakan dalam proses analisis dari data penelitian ini.

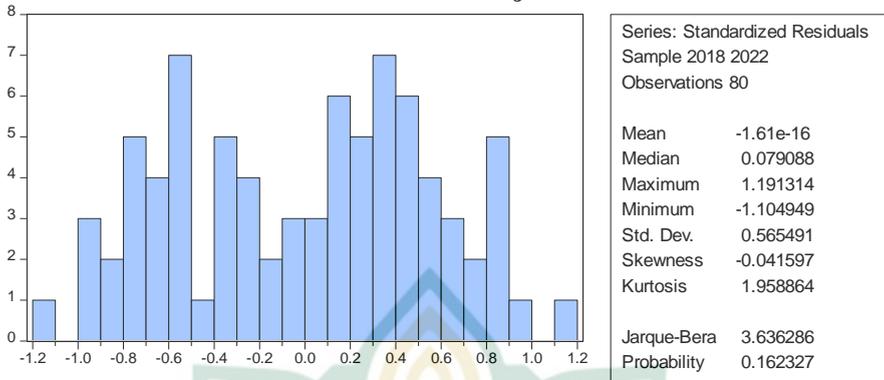
d. Uji Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas adalah pengujian terhadap residual yang terbentuk dari model yang sudah dipilih, sesuai dengan hasil uji pemilihan model yang sudah dilakukan. Keputusan normal atau tidaknya distribusi dari data akan ditentukan berdasarkan nilai probabilitas JB (*Jarque-Bera*), dengan ketentuan apabila nilainya lebih dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Namun, apabila nilai probabilitasnya menunjukkan angka lebih kecil dari 0.05 maka dapat disimpulkan bahwa data tidak berdistribusi dengan normal.²³

²³ Ismanto dan Pebruary.

Gambar 4. 1 Hasil Uji Normalitas



Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai probabilitas *Jarque-Bera* (JB) adalah sebesar 0.162327, yang mana hasilnya lebih dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada kajian ini nilai residual dari data yang digunakan berdistribusi normal.

2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas merupakan uji asumsi klasik yang tujuannya adalah untuk memperlihatkan ada atau tidaknya korelasi antar variabel bebas yang digunakan, dengan ketentuan jika nilai korelasinya kurang dari 0.9 maka dapat disimpulkan terjadi korelasi antar variabel dan model yang digunakan dapat dinyatakan terbebas dari masalah multikolinieritas.²⁴

Tabel 4. 25 Hasil Uji Multikolinieritas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.131219	-0.199842	-0.006913
X2	-0.131219	1.000000	-0.324502	-0.744454
X3	-0.199842	-0.324502	1.000000	0.392823
X4	-0.006913	-0.744454	0.392823	1.000000

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Diketahui bahwa nilai korelasi antara DPR dan DAR sebesar -0.131219. Nilai korelasi antara DPR dan ROA sebesar -0.199842. Nilai korelasi antara DPR dan CR sebesar -0.006913. Nilai korelasi antara DAR dan ROA sebesar -0.324502. Nilai korelasi antara DAR dan CR -

²⁴ Ismanto dan Pebruary.

0.744454. Nilai korelasi antara ROA dan CR sebesar 0.392823. Dimana terdapat korelasi negative antar variabel bebas yang digunakan, kecuali ROA dengan CR, yang hasil ujinya menunjukkan korelasi yang positif, karena besar nilai korelasinya kurang dari 0.9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinieritas pada data.

3) Uji Autokorelasi

Pada penelitian ini, uji autokorelasi biasa disebut dengan uji Durbin-Watson.

Tabel 4. 26 Hasil Uji Autokorelasi

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.160837	0.8205
Idiosyncratic random		0.542953	0.1795
Weighted Statistics			
R-squared	0.329249	Mean dependent var	0.463801
Adjusted R-squared	0.293476	S.D. dependent var	0.642937
S.E. of regression	0.540421	Sum squared resid	21.90409
F-statistic	9.203761	Durbin-Watson stat	1.919872
Prob(F-statistic)	0.000004		

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Diketahui bahwa $k = 4$ dan $n = 80$ dan tingkat signifikansi 0.05, maka di peroleh nilai dL 1.5337 dan nilai dU 1.7430 Sehingga dapat diketahui bahwa nilai dU lebih kecil dari nilai DW ($1.7430 < 1.919872$), yang itu berarti tidak terjadi masalah autokorelasi.

4) Uji Heteroskedastisitas

Pada penelitian ini, uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah Uji Glejser, dengan ketentuan apabila output dari nilai probabilitas dari Chi-square lebih dari 0.05 maka dapat dinyatakan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.²⁵

²⁵ Ismanto dan Pebruary.

Tabel 4. 27 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.464942	0.568458	0.817901	0.4160
X1	-0.061741	0.102378	-0.603064	0.5483
X2	0.566868	0.943177	0.601020	0.5496
X3	3.489679	2.107083	1.656166	0.1019
X4	0.017656	0.061515	0.287027	0.7749

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Diketahui nilai probabilitas dari X1 sebesar 0.5483, X2 sebesar 0.5496, X3 sebesar 0.1019, dan X4 sebesar 0.7749, lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada data yang digunakan.

e. Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier, model yang terpilih adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut adalah hasil uji regresi data panel dengan *random effect model* melalui *Eviews 10*

Tabel 4. 28 Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.905713	0.762470	1.187867	0.2386
X1	0.076394	0.123637	0.617887	0.5385
X2	1.013982	1.266471	0.800635	0.4259
X3	15.06234	2.615329	5.759251	0.0000
X4	-0.094663	0.075162	-1.259456	0.2118

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, persamaan regresi data panel yang dapat disusun adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = 0.905713 + 0.076394 + 1.013982 + 15.06234 - 0.094663$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dijelaskan bahwa:

- 1) Nilai koefisien regresinya adalah sebesar 0.905713, yang artinya apabila variabel bebas yang digunakan (DPR, DAR, ROA, dan CR) konstan, maka nilai perusahaannya sebesar 0.905713.
- 2) Nilai koefisien regresi dari variebel DPR adalah sebesar 0.076394 dan bernilai positif. Hal ini dapat di artikan bahwa

setiap terjadi peningkatan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.076394 per satu satuan peningkatan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.

- 3) Nilai koefisien regresi dari variabel DAR adalah sebesar 1.013982 dan bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap terjadi peningkatan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 1.013982 per satu satuan peningkatan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.
- 4) Nilai koefisien regresi dari variabel ROA adalah sebesar 15.06234 dan bernilai positif. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap terjadi peningkatan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 15.06234 per satu satuan peningkatan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.
- 5) Nilai koefisien regresi dari variabel CR adalah sebesar - 0.094663 dan bernilai negatif. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap terjadi peningkatan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0.094663 per satu satuan peningkatan, dengan asumsi variabel bebas yang lain tetap.

f. Uji Hipotesis

1) Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk menjelaskan variasi pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat diukur dengan nilai *R-Square* atau *Adjusted R-Square*. Biasanya *R-Square* digunakan pada saat variabel bebasnya hanya satu. Sedangkan *Adjusted R-Square* sering digunakan pada saat variabel bebas pada penelitian yang dilakukan lebih dari satu.²⁶

Tabel 4. 29 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Weighted Statistics			
R-squared	0.329249	Mean dependent var	0.463801
Adjusted R-squared	0.293476	S.D. dependent var	0.642937
S.E. of regression	0.540421	Sum squared resid	21.90409
F-statistic	9.203761	Durbin-Watson stat	1.919872
Prob(F-statistic)	0.000004		
Unweighted Statistics			

²⁶ Ismanto dan Pebruary.

R-squared	0.296133	Mean dependent var	2.265297
Sum squared resid	117.0148	Durbin-Watson stat	0.359382

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Diketahui nilai *R-square* sebesar 0.329249 dan nilai *Adjust R-Square* sebesar 0.293476. Berdasarkan data tersebut, penulis menggunakan nilai *Adjust R-Square* sebagai alat ukur pada uji ini karena variabel bebas yang digunakan lebih dari satu yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan variabel bebas untuk menjelaskan variabel nilai perusahaan adalah sebesar 29.35%. Sementara 70.65% lainnya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak memiliki keterkaitan pada kajian.

2) Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah apakah model yang digunakan layak atau tidak.²⁷ Berdasarkan hasil pengujian pada model regresi *random effect model* pada tabel 4.30, diketahui bahwa nilai probabilitas F-Statistic adalah sebesar 0.000004. Hal ini menunjukkan bahwa nilainya lebih kecil dari 0.05, sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel bebas yang digunakan (kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas, dan likuiditas) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau nilai perusahaan, utamanya pada sektor perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar sebagai saham ISSI.

3) Uji Parsial (Uji T)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah parameter (koefisien regresi dan kostanta) yang digunakan untuk mengestimasi persamaan model merupakan parameter yang tepat atau tidak, dengan maksud sejauh mana parameter tersebut mampu menjelaskan pengaruh variabel bebas yang digunakan terhadap variabel terikatnya.²⁸ Berikut adalah hasil uji t dengan memakai *Eviews 10*:

Tabel 4. 30 Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.905713	0.762470	1.187867	0.2386
X1	0.076394	0.123637	0.617887	0.5385

²⁷ Ismanto dan Pebruary.

²⁸ Ismanto dan Pebruary.

X2	1.013982	1.266471	0.800635	0.4259
X3	15.06234	2.615329	5.759251	0.0000
X4	-0.094663	0.075162	-1.259456	0.2118

Sumber : Olah data dengan *Eviews 10*, 2024

Kajian ini menggunakan uji regresi dua sisi, yaitu dengan membandingkan t tabel dan t hitung serta melihat nilai probabilitas dari setiap variabel. T tabel pada data ini akan dicari dengan tingkat kepercayaan 0.05 atau 5%, jumlah sampek (n) 80, dan variabel penelitian (k) 5, yang mana $df = n-k-1 = 80-5-1=76$, sehingga didapatkan nilai t tabel sebesar 1.665.

a) Uji Hipotesis X1 (Kebijakan Dividen)

Berdasarkan tabel di atas, dinyatakan bahwa nilai t hitung dari X1 yang mewakili variabel kebijakan dividen (DPR) adalah 0.617887 yang berarti lebih kecil dari t tabel ($0.617887 < 1.665$), dengan nilai probabilitasnya adalah 0.2386 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0.2386 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H1 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen yang diwakilkan dengan rasio DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, utamanya terhadap perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di indeks ISSI.

b) Uji Hipotesis X2 (Kebijakan Utang)

Berdasarkan tabel di atas, dinyatakan bahwa nilai t hitung dari X2 yang mewakili variabel kebijakan utang (DAR) adalah 0.800635 yang berarti lebih kecil dari t tabel ($0.800635 < 1.665$), dengan nilai probabilitasnya adalah 0.4259 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0.4259 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H2 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa kebijakan utang yang diwakilkan dengan rasio DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, utamanya terhadap perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di indeks ISSI.

c) Uji Hipotesis X3 (Profitabilitas)

Berdasarkan tabel di atas, dinyatakan bahwa nilai t hitung dari X3 yang mewakili variabel profitabilitas (ROA) adalah 5.759251 yang berarti lebih besar dari t tabel ($5.759251 > 1.665$), dengan nilai probabilitasnya adalah 0.0000 yang berarti lebih kecil dari tingkat

signifikansinya ($0.0000 < 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H3 diterima dan dapat dijelaskan bahwa profitabilitas yang diwakilkan dengan rasio ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, utamanya terhadap perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di indeks ISSI.

d) Uji Hipotesis X4 (Likuiditas)

Berdasarkan tabel di atas, dinyatakan bahwa nilai t hitung dari X4 yang mewakili variabel likuiditas (CR) adalah -1.259456 yang berarti lebih kecil dari t tabel ($1.259456 < 1.665$), dengan nilai probabilitasnya adalah 0.2118 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikansinya ($0.2118 > 0.05$). Maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak dan dapat dijelaskan bahwa likuiditas yang diwakilkan dengan rasio CR tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, utamanya terhadap perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di indeks ISSI.

B. Pembahasan

1. Pengaruh *Dividend Policy* (Kebijakan Dividen) terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2022.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, dihasilkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel ($0.617887 < 1.665$) dan nilai probabilitas dari t hitung lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.2386 > 0.05$).

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa besar kecilnya dividen yang dibagikan pada investor tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut, utamanya perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar pada ISSI. Hasil dari kajian ini terbukti bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Humera Asad Ullah Khan dan Rachmad Hidayat yang menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibagikan dapat mempengaruhi nilai buku perusahaan.²⁹

Kebanyakan investor akan lebih fokus melihat hasil laba dari investasinya, entah berasal dari dividen atau *capital gain*, sehingga

²⁹ Asad, Khan, dan Hidayat, "The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, And Profitability on The Value of Automotive Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2017-2021."

para investor pun juga tidak terlalu banyak memperhatikan terkait pengalokasian dari laba perusahaan, apakah akan dibagikan sebagai dividen atau dijadikan sebagai laba ditahan untuk keberlangsungan proses operasional perusahaan.³⁰ Hal ini juga didukung dengan *irrelevance theory* yang menerangkan bahwa besarnya nilai perusahaan tidak ditentukan oleh kebijakan dividen, melainkan dari laba dan risiko keuangan yang dimiliki perusahaan.³¹ Sehingga besar kecilnya dividen yang dibagikan tidak akan mempengaruhi biaya modal dari perusahaan.³²

Hasil kajian ini sama dengan hasil dari beberapa penelitian terdahulu yaitu, pertama peneliti dengan judul *Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value* yang dilakukan oleh Asmaul Husna dan Ibnu Satria. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,136 dan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel yaitu $-1.500 < -1.98081$.³³

Kedua, penelitian dengan judul *Pengaruh Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan* yang dilakukan oleh Rudi Darmawan dan Carunia Mulya Firdausy. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,263.³⁴

Ketiga, penelitian dengan judul *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan*

³⁰ Husna dan Satria, "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value."

³¹ Putri Natalee Merry Susanti, "Pengaruh Corporate Governance, Kebijakan Dividen, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagarantansi* 2, no. 3 (2020): 1000, <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i3.9525>.

³² Anang Sriyanto Pambudi, Gatot Nazir Ahmad, dan Umi Mardiyati, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan: Studi pada Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019," *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan* 3, no. 1 (2022): 257–69.

³³ Husna dan Satria, "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value."

³⁴ Rudi Darmawan dan Carunia Mulya Firdausy, "Pengaruh Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 2021.

Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020 yang dilakukan oleh Ni Komang Nova Desi Antari. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan dividen yang diprosikan dengan rasio DPR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.770. Sehingga dapat dijelaskan bahwa besarnya dividen yang dibayarkan kepada para investor tidak mempengaruhi kesejahteraannya, karena kebanyakan dari mereka akan lebih memilih untuk mengambil keuntungan jangka pendek dengan *capital gain*.³⁵

Berdasarkan data dan hasil penelitian yang sudah dilakukan disimpulkan bahwa kebijakan utang yang diprosikan dengan rasio DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 dinyatakan ditolak.

2. Pengaruh *Debt Policy* (Kebijakan Utang) terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2022.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, dihasilkan bahwa variabel kebijakan utang tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel ($0.800635 < 1.665$) dan nilai probabilitas dari t hitung lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.4259 > 0.05$).

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa besar kecilnya utang yang dimiliki oleh perusahaan, baik utang jangka panjang ataupun utang jangka pendek tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut, utamanya perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar pada ISSI. Hasil dari kajian ini terbukti bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Liana Sofiana dan Enda Mora Siregar yang menyatakan bahwa besarnya utang yang dimiliki oleh suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut.³⁶

Hal ini didukung oleh teori struktur modal yang di sampaikan oleh Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton

³⁵ Ni Komang Nova Desi Antari, I Dewa Made Endiana, dan I Gusti Ayu Asri Pramesti, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020," *Jurnal Kharisma* 4, no. 2 (2022): 92–102.

³⁶ Sofiani dan Siregar, "Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman."

Miller (yang sekarang terkenal dengan sebutan MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, termasuk jumlah utang yang dimiliki.³⁷ Sebagaimana yang dijelaskan pada *trade-off theory* yang meyakini akan adanya manfaat atas utang yang dimiliki suatu perusahaan karena adanya penukaran manfaat bunga yang dibebankan pada hutang dengan pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan di setiap tahunnya. Jika dilihat dari sudut pandang yang lain, perusahaan akan tetap mengeluarkan biaya baik saat memiliki utang ataupun tidak, dalam bentuk bunga atau pajak, sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan yang mempunyai utang dengan nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang adalah sama.³⁸

Hasil kajian ini sama dengan beberapa penelitian terdahulu yaitu, pertama penelitian dengan judul *Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value* yang dilakukan oleh Asmaul Husna dan Ibnu Satria. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.847 dan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel yaitu $0.193 < 1.98081$.³⁹

Kedua, penelitian dengan judul *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020* yang dilakukan oleh Utari Rahmat Salsabila dkk. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.757 dan t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $0.310 < 1.65$.⁴⁰

Ketiga, penelitian dengan judul *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan yang dilakukan oleh Annisa*

³⁷ Asep Suherman dan Elmira Siska, *Manajemen Keuangan*, ed. oleh Waluyo Jati dan Aris Ariyanto, *Insan Cendekia Mandiri* (Solok: CV Insan Cendekia Mandiri, 2021).

³⁸ Amaliyah dan Herwiyanti, "Pengaruh Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan."

³⁹ Husna dan Satria, "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value."

⁴⁰ Utari Rahma Salsabila, Rukhiyati Taufik, dan Sat Yudha Dhahana, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *Jurnal Pelita Manajemen* 02, no. 01 (2023): 13–21.

Nuradawiyah dan Susi Susilawati. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.7228 dan t hitung lebih kecil dari t tabel yaitu $-0.356020 < 1.9847$.⁴¹

Berdasarkan data dan hasil penelitian yang sudah dilakukan disimpulkan bahwa kebijakan utang yang diproksikan dengan rasio DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 dinyatakan ditolak.

3. Pengaruh *Profitability* (Profitabilitas) terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2022.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, dihasilkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung yang lebih besar dari t tabel ($5.759251 > 1.665$) dan nilai probabilitas dari t hitung lebih kecil dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.0000 < 0.05$).

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa besarnya laba terhadap aset yang dimiliki perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut, utamanya perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar pada ISSI. Hasil dari kajian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmaul Husna dan Ibnu Satria,⁴² Annisa Nuradawiyah dan Susi Susilawati,⁴³ Liana Sofiana dan Enda Mora Siregar,⁴⁴ Rudi Darmawandan Carunia Mulya Firdausy,⁴⁵ serta Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya, yang menyatakan bahwa profitabilitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut.⁴⁶

⁴¹ Annisa Nuradawiyah dan Susi Susilawati, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan," *Jurnal Akuntansi* 9, no. 2 (2020): 218–32.

⁴² Husna dan Satria, "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value."

⁴³ Nuradawiyah dan Susilawati, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan."

⁴⁴ Sofiani dan Siregar, "Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman."

⁴⁵ Darmawan dan Firdausy, "Pengaruh Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, dan Dividend Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan."

⁴⁶ Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan

Hasil kajian ini terbukti sesuai dengan *signaling theory*, yang mana sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor akan mempengaruhi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Dimana besarnya laba merupakan salah satu bentuk sinyal yang bisa ditangkap oleh investor dalam menilai kinerja perusahaan, sehingga penilaian investor akan berbanding lurus dengan pendapatan laba dari perusahaan.⁴⁷

Berdasarkan data dan hasil penelitian yang sudah dilakukan disimpulkan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan rasio ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H3 dinyatakan diterima.

4. Pengaruh (*Liquidity*) Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2018-2022.

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang sudah dilakukan, dihasilkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel ($1.259456 < 1.665$) dan nilai probabilitas dari t hitung lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan ($0.2118 > 0.05$).

Hasil pengujian yang dilakukan menunjukkan bahwa besar kecilnya nilai aset lancar yang dimiliki perusahaan yang didapat dari utang lancar tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut, utamanya perusahaan dari sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar pada ISSI. Hasil dari kajian ini terbukti bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Kadek Asri Damayani dan Ni Gusti Putu Wirawati yang menyatakan bahwa besarnya aset lancar yang dimiliki dari utang lancar perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai buku dari perusahaan tersebut.⁴⁸

Standar dari nilai likuiditas suatu perusahaan tidaklah mutlak, karena ada banyak aspek yang perlu diperhatikan, seperti karakteristik industri, dan manajemen kas serta efisiensi persediaan. Selain itu, likuiditas sendiri merupakan kewajiban

Dividen,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8, no. 5 (2019): 3275, <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>.

⁴⁷ Reki Febriano El Rasyid dan Darsono, “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Financial Distress terhadap Kebijakan Dividen dalam Masa Pandemi Covid-19,” *Diponegoro Journal of Accounting* 11, no. 4 (2022): 1–13.

⁴⁸ Erwin H Tambunan, Harijanto Sabijono, dan Robert Lambey, “The Effect of Investment Decision and Policy Debt To Value of The Firm on The Construction Company Listed on IDX.”

perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga nilai likuiditas suatu perusahaan lebih berorientasi pada jangka pendek, sedangkan nilai perusahaan berorientasi pada jangka panjang. Hal ini menjadi alasan mengapa likuiditas tidak menjadi salah satu faktor yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan secara nyata. Hasil penelitian ini sesuai dengan beberapa penelitian terdahulu, yaitu pertama penelitian dengan judul *Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value* yang dilakukan oleh Asmaul Husna dan Ibnu Satria. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan rasio CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.881 dan nilai t hitung yang lebih kecil dari t tabel yaitu $0.151 < 1.98081$.⁴⁹

Kedua, penelitian dengan judul *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen* yang dilakukan oleh Ni Komang Budi Astuti dan I Putu Yadnya. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan rasio CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.328. Sehingga dapat dijelaskan bahwa standar dari likuiditas suatu perusahaan tidaklah mutlak, yang juga perlu memperhatikan karakteristik dari industri, manajemen kas perusahaan, dan efisiensi persediaan.⁵⁰

Ketiga, penelitian dengan judul *Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman* yang dilakukan oleh Liana Sofiana dan Enda Mora Siregar. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan rasio CR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05 yaitu 0.282. Sehingga dapat dijelaskan bahwa nilai likuiditas suatu perusahaan tidak dapat dijadikan sebagai indikator utama untuk melihat besarnya nilai perusahaan, karena aset lancar tidak memberikan bagi hasil yang lebih besra dari pada aset tetap.⁵¹

Berdasarkan data dan hasil penelitian yang sudah dilakukan disimpulkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan rasio CR

⁴⁹ Husna dan Satria, "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value."

⁵⁰ Astuti dan Yadnya, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen."

⁵¹ Sofiani dan Siregar, "Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman."

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 dinyatakan ditolak.

