

PENGARUH KEBIJAKAN HUTANG DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS LQ45

Oleh

Asep Saeful Falah¹, Euis Deliar Noor Badriyah², Fitriani³

^{1,2,3} STIE Latifah Mubarokiyah

E-mail: ¹kangazef@gmail.com, ²euisdeliar25@gmail.com,

³fitrianidarajat88@gmail.com

Article History:

Received: 28-11-2025

Revised: 14-12-2025

Accepted: 31-12-2025

Keywords:

Debt Policy, Dividend Policy,
Firm Value

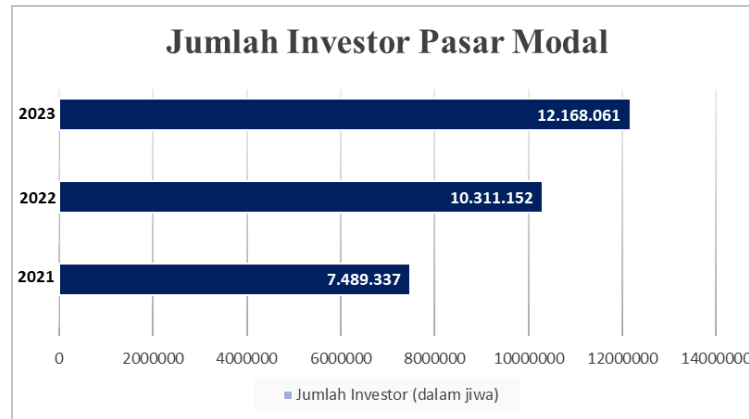
Abstract: This research aims to determine the influence of debt policy and dividend policy on firm value for companies listed in the LQ45 index on the Indonesia Stock Exchange during the period 2021–2023. This research uses a quantitative method with panel data regression. Data processing was performed using EViews 12 software. The sample was determined using purposive sampling and consisted of 13 companies with complete data on the Debt to Equity Ratio (DER), dividend payout ratio (DPR), and price-to-book value (PBV) variables. With an observation period of three years, a total of 39 observation data points were analyzed. The research results indicate that debt policy has a positive and significant partial effect on firm value, dividend policy has a negative and significant effect on firm value. And simultaneously, debt policy and dividend policy have a significant effect on firm value.

PENDAHULUAN

Pasar modal di Indonesia sepanjang tahun 2023 mengalami pertumbuhan yang positif. Hal ini tercermin dalam Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir tahun 2023. Dilansir dari www.idx.co.id, IHSG ditutup pada level 7.303,89 pada 28 Desember 2023, meningkat 6,62% dibandingkan penutupan perdagangan tahun 2022. Selain itu, rata-rata nilai transaksi harian (RNTH) tercatat sebesar Rp10,75 triliun dengan volume transaksi harian mencapai 19,8 miliar lembar saham dan frekuensi transaksi harian sebesar 1,2 juta kali. Pada periode yang sama, kapitalisasi pasar berhasil meraih rekor tertinggi dalam sejarah, yaitu Rp11.762 triliun pada 28 Desember 2023, lebih tinggi dari Rp9.499 triliun pada akhir 2022 dan Rp8.277 triliun pada akhir 2021. Rekor baru lainnya juga tercatat dari sisi volume transaksi harian, yakni 89 miliar lembar saham pada 31 Mei 2023, mengalahkan rekor sebelumnya yang tercatat 23,9 miliar saham pada 2022 dan 20,6 miliar saham pada 2021, menjadikannya sebagai yang tertinggi sepanjang sejarah.

Pertumbuhan tersebut didukung oleh meningkatnya partisipasi investor di pasar modal Indonesia. Dilansir dari www.cimbniaga.co.id, Investor adalah lembaga atau individu yang menanamkan modalnya dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Menurut Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal

meningkat secara signifikan dari tahun 2021-2023.



Gambar 1. Jumlah Investor Pasar Modal

Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)

Dilihat dari gambar 1.1 di atas, jumlah investor di Indonesia meningkat setiap tahunnya. Pada tahun 2021, jumlah investor tercatat sebanyak 7.489.337 dan meningkat menjadi 10.311.152. Tren ini terus berlanjut hingga tahun 2023 dengan jumlah investor mencapai 12.168.061. Dengan kata lain, jumlah investor di pasar modal meningkat lebih dari 4,5 juta selama 2021-2023. Peningkatan ini menunjukkan semakin banyak masyarakat yang tertarik untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini tentunya menuntut manajemen untuk selalu memperhatikan para investor dengan cara meningkatkan Nilai Perusahaannya, guna mensejahterakan pemegang saham. Nilai Perusahaan mencerminkan pandangan atau persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Namun, meskipun jumlah investor terus bertambah, hal ini tidak serta merta meningkatkan Nilai Perusahaan yang terproyeksi dalam *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* yang mencerminkan valuasi perusahaan berdasarkan nilai pasar suatu perusahaan dengan nilai bukunya justru mengalami fluktuasi selama tahun 2021-2023, dan perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tidak luput darinya. Indeks LQ45 adalah representasi harga saham dari 45 emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Emiten yang terdaftar dalam indeks LQ45 dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar, kondisi fundamental, prospek pertumbuhan, dan sejumlah kriteria lain yang ditetapkan Bursa Efek Indonesia. Ketentuan dari LQ45 adalah melakukan *review* dan mengganti saham yang dilakukan oleh BEI setiap 6 bulan sekali yakni pada bulan Februari dan Agustus. Peluncuran indeks LQ45 pertama kali terjadi pada bulan Februari 1977 oleh BEI, dan sejak saat itu pula indeks ini bertransformasi menjadi salah satu indikator penting dalam investasi saham di Indonesia. Peningkatan dan penurunan Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa hal, di antaranya Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen. Kedua faktor tersebut sering digunakan oleh calon investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam usahanya meningkatkan Nilai Perusahaan.

Meskipun penelitian ini telah banyak dilakukan, namun terdapat gap yang terindikasi pada temuan penelitian sebelumnya. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Eka et al. (2023) menjelaskan bahwa Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Temuan lain dari

penelitian yang dilakukan oleh Pangaribuan et al., (2020) dan Sawitri & Marsa, (2024) menunjukkan bahwa secara simultan Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Lain lagi dengan penelitian Sapitra et al., (2024) yang menunjukkan variabel Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Sementara itu, hasil penelitian dari Ovami & Nasution (2020) memperlihatkan bahwa Kebijakan Dividen yang diproyeksikan dengan *Dividen payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan yang diproyeksikan dengan *Price Book Value* (PBV) pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 tahun 2015-2017. Kemudian Hartono et al., (2024) mengemukakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, penelitian ini dilakukan di perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2023.

LANDASAN TEORI

1. Manajemen Keuangan

Menurut Syamsuddin (2007:3) dalam Suriyanti et al. (2023), manajemen keuangan adalah penerapan prinsip-prinsip ekonomi dalam pengelolaan keputusan yang berkaitan dengan aspek financial perusahaan. Sutrisno (2003:3) dalam Tri et al. (2022) menyatakan bahwa manajemen keuangan berperan seperti bisnis pada umumnya, yakni berusaha memperoleh dana dengan biaya serendah mungkin serta menggunakan dan mengalokasikannya secara efektif. Sementara itu, Grestenberg dalam (Tri et al., 2022) mengungkapkan bahwa manajemen keuangan adalah bagaimana perusahaan mengatur sumber pendanaan, memperoleh modal, menggunakannya, mendistribusikan keuntungan dari kegiatan bisnisnya.

2. Signaling Theory

Signaling Theory adalah konsep yang menunjukkan sinyal positif kepada investor melalui laporan keuangan. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Passar & Lestari (2023) sinyal ialah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal adalah tindakan yang dilakukan oleh pemilik lama dalam menyampaikan informasi yang dimilikinya kepada investor. Dalam proses ini, pemilik lama akan berusaha memberikan sinyal yang positif dengan secara sukarela mengungkapkan laporan keuangan mengenai kinerja perusahaan.

3. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang yaitu kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang (Sawitri & Marsa, 2024). Kebijakan Hutang merupakan salah satu aspek dalam strategi pendanaan perusahaan yang berasal dari luar (eksternal). Beberapa perusahaan percaya bahwa memanfaatkan hutang lebih aman dibandingkan dengan menerbitkan saham baru.

Menurut Irawan (2009:237) dalam Hidayat & Triyonowati (2020), mengatakan bahwa Kebijakan Hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

4. Kebijakan Dividen

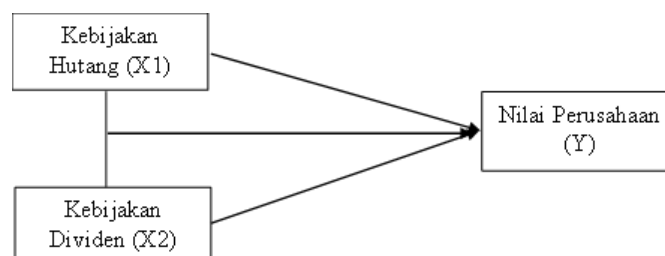
Harmono (2016:9) dalam Nasution (2021) mendefinisikan Kebijakan Dividen sebagai presentasi laba yang dibagikan kepada para pemegang saham yang umumnya berbentuk dividen tunai, penjaminan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pengembalian saham. Sementara Sunyoto & Susanti (2019:153) menyatakan bahwa, "Kebijakan Dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang."

Dividen yang dibagikan atau didistribusikan langsung kepada pemegang saham biasanya berupa uang tunai atau kas. Namun, menurut Lukman (2022) terdapat bentuk dividen yang lain, yakni:

1. Dividen Kas
2. Dividen Saham
3. Dividen Properti
4. Dividen Script (Sertifikat Hutang)
5. Dividen Likuidasi

5. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan mencerminkan pandangan atau persepsi investor terhadap keberhasilan suatu perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Menurut Hartono et al. (2024), Nilai perusahaan adalah ukuran yang mencerminkan seberapa berharga perusahaan tersebut dari segi finansial dan pasar, yang juga berasal dari pandangan para investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham ini menunjukkan penilaian publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Yang dimaksud dengan "secara riil" adalah bahwa harga pasar terbentuk dari keseimbangan antara kekuatan permintaan dan penawaran, dan di tempat di mana transaksi jual beli surat berharga terjadi antara emiten dan investor. Proses ini disebut ekuilibrium pasar (Harmono, 2022).



Gambar 2. Paradigma Kerangka Pemikiran

Hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

- H_{01} : Diduga Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H_{a1} : Diduga Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H_{02} : Diduga Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H_{a2} : Diduga Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
- H_{03} : Diduga Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

- Ha₃: Diduga Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan rumusan masalah asosiatif bentuk hubungan kausal. Metode penelitian kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme (berdasarkan fakta yang bisa dibuktikan) (Sugiyono, 2021). Rumusan masalah asosiatif adalah suatu rumusan penelitian yang menanyakan hubungan antara dua atau lebih variabel dalam suatu penelitian (Sugiyono, 2021). Hubungan kausal adalah bentuk hubungan yang sifatnya sebab akibat, dengan variabel yang memberi pengaruh (variabel independen) dan variabel lain yang dipengaruhi (variabel dependen) (Sugiyono, 2021). Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari data sekunder.

Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2021-2023, yakni sebanyak 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan yaitu *sampling purposive*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh peneliti. Kriteria pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

N o.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2021-2023.	45
2	Perusahaan yang membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2021-2023.	35
3	Perusahaan dengan rata-rata <i>Price to Book Value</i> di atas 1	13
Jumlah Sampel Perusahaan		13
Tahun Penelitian		3
Total Sampel		39

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan kriteria penarikan sampel diatas maka terdapat 13 perusahaan dari 45 perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 yang akan menjadi sampel dalam penelitian ini. Didapatkan:

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
2	Mitra Keluarga Karyasehat Tbk.	MIKA
3	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	SIDO
4	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
5	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
6	Sarana Menara Nusantara Tbk.	TOWR

7	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
8	H.M. Sampoerna Tbk.	HMSP
9	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
10	Bank BTPN Syariah Tbk.	BTPS
11	Telkom Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
12	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
13	BFI Finance Indonesia Tbk.	BFIN

Sumber: Data Diolah

Perhitungan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Kebijakan Hutang

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang\ (Debt)}{Total\ Ekuitas}$$

2. Kebijakan Dividen

$$Dividen\ Payout\ Ratio = \frac{Dividen\ Per\ Lembar\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham}$$

3. Nilai Perusahaan

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Lembar\ Saham\ (NBVS)}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil

a. Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

1. Uji Chow

Tabel 3. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	43.625023	(12,24)	0.0000
Cross-section Chi-square	121.965057	12	0.0000

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan hasil output eviews 12, nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* yang diperoleh adalah $0,00 < 0,05$. Maka dari hasil uji Chow H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya model yang digunakan adalah *Fixed Effect*.

2. Uji Hausman

Tabel 4. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	14.432539	2	0.0007

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan hasil output eviews 12, nilai probabilitas *Cross-section random* lebih kecil dari 0,05 ($0,0007 < 0,05$). Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak, sehingga model *Flxed Effect* kembali dinyatakan paling tepat digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji *Chow* dan uji *Hausman* menunjukkan bahwa model *Flxed Effect* merupakan model yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, uji *Lagrange Multiplier* tidak dilakukan.

b. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2
X1	1.000000	-0.083138
X2	-0.083138	1.000000

Sumber: Output Eviews 12

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa korelasi yang dihasilkan antar variabel independent $< 0,8$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas dalam model regresi,

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.232900	0.145681	1.598701	0.1230
X1	-0.028392	0.068050	-0.417227	0.6802
X2	-0.126565	0.108636	-1.165038	0.2555

Sumber: Output Eviews 12

Nilai probabilitas untuk kedua variabel independent lebih besar dari 0,05 sebagaimana dapat dilihat pada tabel di atas, yang di mana Kebijakan Hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,6802 dan Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* sebesar 0,2555. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

c. Analisis Regresi Data Panel

Tabel 7. Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.320420	0.294894	4.477609	0.0002
X1	0.314809	0.137751	2.285353	0.0314
X2	-0.716267	0.219906	-3.257153	0.0033

Sumber: Output Eviews 12

Regresi Data Panel

$$Y_{it} = 1,320420 + 0,314809X1 - 0,716267X2 + e_{it}$$

Hasil dari persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan:

- a) Nilai konstanta 1,320420 artinya jika variabel independen Kebijakan Hutang (X1) dan Kebijakan Dividen (X2) bernilai 0, maka nilai variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (Y) adalah 1,320420.
- b) Nilai koefisien regresi Kebijakan Hutang (X1) bernilai positif yaitu 0,314809, artinya setiap peningkatan Kebijakan Hutang (X1) sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,314809 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.
- c) Nilai koefisien regresi Kebijakan Dividen (X2) bernilai negatif yaitu -0,716267 artinya setiap peningkatan Kebijakan Dividen (X2) sebesar satu satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar -0,716267 dengan asumsi variabel independen lainnya tetap.

d. Uji Hipotesis

1. Uji Parsial (Uji t)

Tabel 8. Hasil Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.320420	0.294894	4.477609	0.0002
X1	0.314809	0.137751	2.285353	0.0314
X2	-0.716267	0.219906	-3.257153	0.0033

Sumber: Output Eviews 12

- a) Pengaruh Kebijakan Hutang (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y)
 - Jika nilai probabilitas $t < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 - Jika nilai probabilitas $t > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan Kebijakan Hutang secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas, nilai probabilitas Kebijakan Hutang (X1) adalah 0,0314, ini berarti nilainya lebih kecil dari 0,05 ($0,0314 < 0,05$). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa H_a diterima dan H_0 ditolak, artinya Kebijakan Hutang (X1) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

- b) Pengaruh Kebijakan Dividen (X2) terhadap Nilai Perusahaan (Y)
 - Jika nilai probabilitas $t < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, dan Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
 - Jika nilai probabilitas $t > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, dan Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Kebijakan Dividen (X2) adalah 0,0033, yang berarti lebih kecil dari 0,05 ($0,0033 < 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Kebijakan Dividen (X2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y).

terhadap Nilai Perusahaan (Y).

2. Uji Simultan (Uji F)

Tabel 9. Uji Simultan

R-squared	0.969079
Adjusted R-squared	0.951041
S.E. of regression	0.166186
Sum squared resid	0.662829
Log likelihood	24.11999
F-statistic	53.72591
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews 12

Nilai signifikansi atau probabilitas yang diperoleh berdasarkan tabel di atas sebesar 0,000000 yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$). Dengan demikian H_a diterima, yang berarti bahwa variabel Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

e. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 11

Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.969079
Adjusted R-squared	0.951041
S.E. of regression	0.166186
Sum squared resid	0.662829
Log likelihood	24.11999
F-statistic	53.72591
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews 12

Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,951041 atau 95,10%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen, yaitu Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, mampu menjelaskan variasi pada variabel Nilai Perusahaan sebesar 95,10%, sedangkan sisanya sebesar 4,9% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model yang digunakan dalam penelitian ini.

2. Pembahasan

a. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 31,48%, dan sisanya 68,52% dipengaruhi oleh variabel lainnya. Untuk t-hitung kebijakan hutang sebesar 2.285353 yang berarti, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2021-2023. Hal ini mengindikasikan bahwa setiap peningkatan kebijakan hutang yang

diproksikan dengan DER akan menaikkan nilai perusahaan.

Berdasarkan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan dalam indeks LQ45 periode 2021-2023, terlihat bahwa setiap perusahaan memiliki kebijakan hutang sendiri tergantung sektor industrinya. Contohnya pada sektor perbankan seperti PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) dengan nilai DER berada di kisaran 4-5 kali, yang berarti perusahaan perbankan sangat bergantung pada pendanaan berbasis hutang. Berbeda halnya dengan sektor consumer goods seperti PT Kalbe Farma Tbk (KLBF), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO), rasio DER mereka relatif rendah, mayoritas di bawah 1 kali. Hal menarik terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), meskipun bergerak di sektor consumer goods, nilai DER yang dimiliki cukup tinggi, yakni berada di kisaran 3-3,9 kali. Sektor telekomunikasi dan infrastruktur juga memiliki DER yang cenderung tinggi, contohnya PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT Saeana Menara Nusantara Tbk (TOWR), dan PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) dengan nilai rata-rata DER di atas 3. Sebaliknya, PT Mitra Keluarga Karyasehat (MIKA) justru menunjukkan DER yang sangat rendah, hanya sekitar 0,1 kali.

b. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 71,6%, dan sisanya 28,4% dipengaruhi oleh variabel lainnya. Untuk t-hitung kebijakan dividen sebesar -3,257153, artinya kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (diproksikan dengan *Price to Book Value*) pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 tahun 2021-2023. Hal ini menunjukkan semakin tinggi dividen yang dibagikan, nilai perusahaan cenderung menurun. Dividen yang tinggi berarti porsi laba yang besar dialirkan kepada pemegang saham, sehingga dana yang tersisa untuk ekspansi menjadi terbatas.

Berdasarkan hasil perhitungan kebijakan dividen pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 periode 2021-2023, setiap sektor menunjukkan pola pembagian dividen yang berbeda sesuai dengan karakteristik industrinya. Pada sektor perbankan, seperti PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), kebijakan dividen cenderung stabil dengan Dividend Payout Ratio (DPR) berada pada kisaran 40%-70%. Berbeda dengan itu, sektor consumer goods dan farmasi menampilkan variasi yang lebih tajam, di mana PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) relatif menjaga DPR di bawah 75%, menandakan kebijakan yang cukup seimbang antara pembagian laba dan kebutuhan reinvestasi. Namun, hal yang menonjol terlihat pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), PT HM Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO). UNVR secara konsisten membagikan dividen dengan DPR di atas 100% pada periode 2021-2023, masing-masing sebesar 109,93%, 108,51%, dan 106,35%. Pola serupa terlihat pada SIDO pada tahun 2023 dengan DPR mencapai 123,38% dan HMSP pada tahun 2021 dan 2023 dengan masing-masing DPR 119,34% dan 117,22% yang juga menandakan adanya pembagian dividen yang melampaui laba bersih tahun berjalan. Pada sektor

infrastruktur dan telekomunikasi, seperti PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG), dan PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR), rata-rata DPR berada pada kisaran 40%-87%.

c. Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45

Berdasarkan perhitungan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2021-2023, terlihat adanya perbedaan nilai perusahaan yang cukup mencolok, baik antar sektor maupun antar emiten. Pada sektor perbankan, misalnya PT Bank Central Asia Tbk (BBCA) dan PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI), PBV berada di kisaran tinggi, yakni 2-4 kali, bahkan BBCA sempat menembus lebih dari 4 kali sepanjang periode 2021-2023. Kondisi ini memperlihatkan bahwa investor memandang bank-bank besar memiliki fundamental kokoh serta prospek yang stabil. Sebaliknya, perusahaan non-bank seperti PT BFI Finance Indonesia Tbk (BFIN) justru mencatat PBV lebih rendah, yakni sekitar 1,1-2,5 kali, menunjukkan adanya perbedaan apresiasi pasar terhadap lembaga pembiayaan dibanding bank besar.

Pada sektor *consumer goods* dan farmasi, variasi PBV juga menarik untuk dicermati. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF) dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) membukukan PBV tinggi di kisaran 4-6 kali, bahkan SIDO sempat menembus di atas 6 kali. Keadaan tersebut menggambarkan keyakinan pasar terhadap stabilitas permintaan produk kesehatan dan konsumsi rumah tangga. Sementara itu, PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) justru mencatat PBV lebih rendah di kisaran 3,4-3,5 kali, yang mengindikasikan tekanan pada industri rokok akibat regulasi serta pergeseran perilaku konsumen.

Nilai tertinggi ditemukan pada PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk (MIKA) dengan PBV di atas 7 kali, bahkan sempat mencapai 7,41 kali pada 2022. Angka ini menandakan tingginya ekspektasi pasar terhadap sektor layanan kesehatan. Di sisi lain, sektor telekomunikasi dan infrastruktur menunjukkan PBV yang relatif moderat, yakni 2-4 kali. PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) tercatat di kisaran 2,4-2,7 kali, sementara PT Tower Bersama Infrastructure Tbk (TBIG) dan PT Sarana Menara Nusantara Tbk (TOWR) berada di kisaran 3-4 kali bahkan menembus 7 kali, yang menunjukkan sektor ini masih berpotensi stabil meskipun tidak seagresif sektor kesehatan.

Kasus menarik terlihat pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang mengalami penurunan tren PBV. Pada 2021, PBV UNVR berada di level 36,28 kali, naik menjadi 44,85 kali di 2022, lalu kembali menurun hingga 39,82 kali di 2023. Meskipun angkanya tetap jauh lebih tinggi dibanding emiten lain, tren penurunan tersebut mencerminkan menurunnya kepercayaan pasar terhadap kinerja UNVR akibat persaingan ketat dan perubahan perilaku konsumen.

d. Pengaruh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji simultan yang telah dilakukan, diperoleh nilai signifikansi atau probabilitas sebesar 0,000000 yang mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ($0,000000 < 0,05$), sehingga dapat dikatakan bahwa variabel kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan Dividend Payout Ratio berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dengan kata lain, keduanya secara bersama-sama berkontribusi dalam menjelaskan naik turunnya nilai perusahaan. Besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi melalui *Adjusted R squared* sebesar 0,951041. Ini menunjukkan bahwa variasi variabel independen yang digunakan yaitu Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variabel Nilai Perusahaan sebesar 95,1%, sedangkan sisanya yaitu sebesar 4,9% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti.

KESIMPULAN

- a. Kebijakan Hutang perusahaan dalam indeks LQ45 periode 2021-2023 memperlihatkan perbedaan antar sektor. Perbankan, telekomunikasi, dan infrastruktur umumnya memiliki nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi karena kebutuhan pendanaan yang besar, sementara sektor consumer goods dan kesehatan lebih berhati-hati dengan rasio DER rendah. Secara keseluruhan, tren DER relatif stabil meskipun terdapat sedikit fluktuasi, yang menggambarkan perbedaan strategi pendanaan.
- b. Kebijakan Dividen pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 periode 2021-2023 memperlihatkan perbedaan antar sektor. Perbankan dan infrastruktur cenderung menetapkan DPR moderat untuk menyeimbangkan kebutuhan modal dengan distribusi laba, sementara sektor consumer goods seperti UNVR dan SIDO berani membagikan dividen di atas 100% untuk stabilitas dividen bagi investor. Kondisi ini menunjukkan bahwa setiap sektor memiliki prioritas berbeda, sehingga variasi DPR dapat menjadi sinyal penting bagi investor terkait arah strategi perusahaan sekaligus potensi keberlanjutan pembayaran dividen.
- c. Nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan LQ45 periode 2021-2023 memperlihatkan perbedaan yang cukup mencolok antar sektor, di mana sektor perbankan dan kesehatan relatif stabil dengan nilai tinggi, sedangkan consumer goods justru mengalami pelemahan apresiasi pasar. Variasi ini menunjukkan bagaimana pasar merespons kondisi fundamental, peluang pertumbuhan, serta faktor eksternal yang mempengaruhi setiap industri.
- d. Berdasarkan uji t (parsial), Kebijakan Hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Adapun uji f (simultan) menunjukkan bahwa Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan Nilai *Adjusted R-squared* sebesar 95,10% yang mengindikasikan bahwa variasi Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen, sedangkan sisanya sebesar 4,9% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Alamsyah, I. F., Esra, R., Awalia, S., & Nohe, D. A. (2022). Analisis Regresi Data Panel Untuk Mengetahui Faktor yang Memengaruhi Jumlah Penduduk Miskin di Kalimantan Timur. *Prosiding Seminar Nasional Matematika, Statistika, dan Aplikasinya*, 254–266.
- [2] Aryanda, D. A. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Teknologi dan

- Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *AKUA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(3), 141–152. <https://doi.org/10.54259/akua.v3i3.2714>
- [3] Basuki, T. A. (2021). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*.
- [4] Eka, Jasman, J., & Asriany. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Student Research Journal*, 1(1), 396–409. <https://doi.org/10.55606/sjryappi.v1i1.203>
- [5] Harmono. (2022). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis* (Cetakan Kedelapan). Bumi Aksara.
- [6] Hartono, A. B., Sukmasari, D., Metalia, M., & Kusumawardhani, N. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 3(3), 451–469. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v3i3.2833>
- [7] Hidayat, M. W., & Triyonowati. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(4), 1–16.
- [8] Hsiao, Cheng. (2022). *Analysis of Data Panel*. Cambridge University Press.
- [9] Kasmir. (2021). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Rajawali Press.
- [10] Kiptiyah., Arwani, A., & Priyadi, U. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Profitabilitas sebagai Moderating. *Jurnal Ilmiah Research Student*, 1(4), 301–310.
- [11] Lukman, M. (2022). *Manajemen Keuangan Corporat*. CV. Bintang Semesta Media.
- [12] Nasution, M. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Periode 2014 – 2018. *Jurnal Ilmiah Kohesi*, 5(3), 117–129.
- [13] Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)*. CV. Adanu Abimata. <http://www.PenerbitAdab.id>
- [14] Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331–336. <https://doi.org/10.33395/owner.v4n2>
- [15] Pangaribuan, L. N., Susanti, E., Putri, J. A., Sembiring, L. D., & Agung, S. (2020). Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial: Jurnal Akuntansi*, 5(2), 80–90. <https://financial.ac.id/index.php/financial>
- [16] Passar, A. M., & Lestari, D. S. (2023). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016 – 2019. *Soetomo Administrasi Bisnis*, 1(1), 1–24.
- [17] Pratiwi, R., & Susilowati, S. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Soetomo Accounting Review*, 2(3), 327–341.
- [18] Rahmawati, A. D., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2022). *Insider Ownership, Profitabilitaas dan Kebijakan Dividen*. Penerbit Adab.
- [19] Ramadhani, K., Amin, M., & Junaidi. (2021). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Study Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020).

- E-Jra*, 10(12), 123–137.
- [20] Sapitra, D., Solikhin, A., & Masriani, I. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Management and Creative Business*, 2(3), 157–171. <https://doi.org/10.30640/jmcbus.v2i3.2737>
- [21] Sapulette, G.A, & Senduk, I.F. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Kupna Jurnal*, 3(1). 1-18.
- [22] Sari, E. P., Cahyono, D., & Aspirandi, R. M. (2021). Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Small and Medium Enterprises (SMEs)*, 14(2), 133–151.
- [23] Sawitri, N. P. Y. R., & Marsa, I. W. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Warmadewa Management and Business Journal (WMBJ)*, 6(2), 135–143. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wmbj>
- [24] Sugianto, I., Fitriani, & Hastiana, L. H. (2024). Pengaruh Faktor Fundamental dan Faktor Makroekonomi Terhadap Harga Saham (Survei Sektor Telekomunikasi pada Indeks LQ45 Periode 2019-2022). *Journal of Innovation Research and Knowledge*, 4(1), 219–238.
- [25] Sugiyono. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. ALFABETA.
- [26] Sunyoto, D., & Susanti, F. E. (2019). *Manajemen Keuangan untuk Perusahaan*. CAPS (Center of Academic Publishing Service).
- [27] Suriyanti, Rahmansah, A. A., & Ramlawati. (2023). Analisis Manajemen Keuangan Desa Dalam Meningkatkan Efektifitas Pelaksanaan Program Pembangunan Di Desa Sikkuale Kabupaten Pinrang. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(2), 235–246.
- [28] Syafik, M., Arif, R., & Ambarrini, D. A. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Kinerja Perusahaan Dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan: Study Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ecodemica*, 6, 771–776.
- [29] Tri, A. W., Putri Anjani, H., Rukmiati, L. I., Fransiska Sinaga, L., Minallah, N., Nirawati, L., & Samsudin, A. (2022). Manajemen Keuangan Dalam Perusahaan. *Journal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 50–55. <https://jurnal.uts.ac.id/>
- Wiweko, H. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Cendekia Akuntansi*, 1–12.