AMANAH : Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen
Volume 4, Number 2, November 2026, pp. 197-209
E-ISSN: 3046-4994
DOI: https://doi.org/10.70451/amanah.v4i2.1073

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical

Ihsan Moh Akbar[1], Nani Ernawati[2], Yoyok Prasetyo[3], Mochammad Rizaldy insan Baihaqqy[4], Sri Suharti[5]

[12345] Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Komunikasi Bisnis, Universitas Islam Nusantara, Bandung, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:
Received August 12, 2026
Revised September 15, 2026
Accepted October 13, 2026
Available online November 01, 2026

Keywords:
Firm Value; Capital Structure; Liquidity; Dividend Policy; Consumer Non-Cyclical.

ABSTRACT

This study empirically examines the effect of capital structure (DER), liquidity (CR), and dividend policy (DPR) on firm value (PBV) in Consumer Non-Cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021-2025 period. This sector was selected because of its defensive characteristics, which are fundamentally relevant for markets and investors in facing macroeconomic uncertainty. The research applies a quantitative method with descriptive and verificative approaches. Sampling was conducted through purposive sampling, resulting in 37 companies and 185 panel data observations over five years. Data were analysed using panel data regression, with the Fixed Effect Model (FEM) selected as the best estimation model after a White cross-section correction, processed with EViews 13 and SPSS 26. The results show that capital structure, liquidity, and dividend policy simultaneously have a significant effect on firm value, with an Adjusted R-Square of 89.34 per cent. Partially, however, capital structure, liquidity, and dividend policy do not have a significant effect on firm value. These findings indicate that the high firm value in the Consumer Non-Cyclical sector is driven more by the specific and fundamental characteristics of the corporate entities themselves (fixed effects) than by individual variability in debt policy, short-term liquidity, or dividend payout percentages. The implication is that management should not rely on a single financial ratio as an instrument for increasing market valuation.

Kata Kunci:
Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Likuiditas; Kebijakan Dividen; Consumer Non-Cyclical.

ABSTRAK

Penelitian ini secara empiris menguji pengaruh struktur modal (DER), likuiditas (CR), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2025. Sektor ini dipilih karena karakteristik defensifnya yang bernilai fundamental bagi pasar dan investor dalam menghadapi ketidakpastian kondisi ekonomi makro. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Pengambilan sampel dilakukan melalui teknik *purposive sampling* sehingga diperoleh 37 perusahaan dengan total 185 observasi data panel selama lima tahun. Data dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model estimasi terbaik *Fixed Effect Model* (FEM) pasca-koreksi *White cross-section*, yang diolah menggunakan EViews 13 dan SPSS 26. Hasil pengujian membuktikan bahwa struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) sebesar 89,34 persen. Akan tetapi, secara parsial struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingginya nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclical* lebih didominasi oleh karakteristik spesifik dan fundamental entitas perusahaan itu sendiri (*fixed effect*) dibandingkan variabilitas kebijakan utang, likuiditas jangka pendek, maupun persentase pembagian dividen secara individual. Implikasinya, manajemen tidak dapat menjadikan satu rasio keuangan tunggal sebagai instrumen utama peningkatan valuasi pasar.

This is an open access article under the CC BY-SA license. Copyright © 2026 by Author. Published by YAYASAN PENDIDIKAN MULIA BUANA (YPMB)

*Corresponding author.
E-mail: ihsanmu1984@gmail.com (Ihsan Moh Akbar)

1. PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran strategis dalam perekonomian karena menjadi sarana yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan pendanaan untuk mengembangkan kegiatan usaha (Fahmi, 2017). Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), salah satu tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sebagai representasi kepercayaan investor terhadap prospek usaha dan kemampuan manajemen dalam menciptakan kemakmuran pemegang saham (Brigham & Houston, 2018). Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan *price to book value* (PBV), *price earning ratio*, dan *Tobin's Q* (Dewi & Abundanti, 2019). Penelitian ini menggunakan PBV, yaitu perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas per saham, karena indikator tersebut dapat menggambarkan penilaian pasar terhadap ekuitas perusahaan serta memungkinkan perbandingan nilai perusahaan antarentitas (Blikhar et al., 2022).

Nilai perusahaan tidak hanya mencerminkan besarnya aset yang tercatat dalam laporan keuangan, tetapi juga merepresentasikan ekspektasi investor terhadap efektivitas pengelolaan sumber daya, kemampuan menghasilkan keuntungan, dan prospek pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang (Brigham & Houston, 2018). Perusahaan dengan nilai pasar yang baik berpotensi memperoleh akses pendanaan yang lebih luas dan menghadapi biaya pendanaan yang lebih kompetitif (Ross et al., 2018). Pencapaian nilai perusahaan yang optimal berkaitan dengan keputusan keuangan manajemen, terutama dalam menentukan komposisi pendanaan, menjaga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan menetapkan proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Brealey et al., 2023). Ketiga keputusan tersebut memiliki konsekuensi yang berbeda terhadap risiko, fleksibilitas keuangan, dan persepsi investor sehingga perlu dikelola secara proporsional.

Dalam klasifikasi *IDX Industrial Classification* (IDX-IC) yang diterapkan BEI sejak 2021, sektor *Consumer Non-Cyclicals* menjadi salah satu sektor yang menarik untuk dikaji karena mencakup perusahaan yang menyediakan barang kebutuhan pokok. Permintaan terhadap produk sektor ini relatif lebih stabil dibandingkan permintaan pada sektor yang sangat bergantung pada siklus ekonomi, meskipun stabilitas tersebut tidak sepenuhnya melindungi perusahaan dari tekanan biaya dan perubahan daya beli masyarakat (Widiyanti & Azzahra, 2026). Karakteristik tersebut menjadikan sektor *Consumer Non-Cyclicals* relevan untuk menguji bagaimana keputusan keuangan internal berhubungan dengan penilaian pasar ketika perusahaan menghadapi perubahan kondisi ekonomi.

Periode 2021–2025 merupakan rentang yang relevan karena perusahaan menghadapi dinamika pemulihan pascapandemi, tekanan inflasi global, serta ketidakpastian ekonomi yang dipengaruhi konflik geopolitik, termasuk perang Rusia–Ukraina dan konflik di Timur Tengah (World Bank, 2023). Perubahan kondisi ekonomi tersebut dapat memengaruhi harga bahan baku, biaya distribusi, daya beli masyarakat, dan kebutuhan modal kerja. Respons kebijakan moneter melalui penyesuaian suku bunga juga berpotensi meningkatkan biaya pendanaan perusahaan (Edyansyah & Fitriyani, 2024). Dalam situasi tersebut, perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* tetap menghadapi kebutuhan untuk menjaga kesinambungan operasional sekaligus mempertahankan kepercayaan investor.

Data indeks sektoral IDXNONCYC menunjukkan peningkatan dari 664,13 pada 2021 menjadi 799,78 pada 2025 (BEI, 2026). Perkembangan indeks tersebut memberikan gambaran mengenai perubahan penilaian pasar terhadap sektor terkait selama periode penelitian. Namun, peningkatan indeks sektoral tidak serta-merta membuktikan bahwa nilai seluruh perusahaan mengalami kenaikan ataupun bahwa keputusan internal merupakan satu-satunya penentu nilai perusahaan. Perbedaan karakteristik perusahaan, kondisi industri, dan respons investor terhadap informasi keuangan dapat menghasilkan variasi nilai perusahaan meskipun entitas beroperasi dalam sektor yang sama. Oleh karena itu, pengujian terhadap struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen diperlukan untuk menjelaskan keterkaitan keputusan keuangan dengan nilai perusahaan secara lebih terarah (Putra & Lestari, 2016).

Hubungan antara keputusan keuangan dan nilai perusahaan dapat dijelaskan melalui beberapa perspektif teoretis. *Signaling Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dan informasi keuangan yang disampaikan manajemen dapat menjadi sinyal bagi investor dalam menilai prospek serta kondisi perusahaan. Sinyal yang kredibel berpotensi mengurangi ketidakpastian informasi dan memengaruhi penilaian pasar terhadap saham perusahaan (Taj, 2016). Dalam penelitian ini, perspektif tersebut digunakan untuk menjelaskan bagaimana likuiditas dan kebijakan dividen dapat dipersepsikan investor sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban serta komitmennya dalam mendistribusikan hasil usaha.

Selanjutnya, *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan mempertimbangkan manfaat penggunaan utang, terutama manfaat pajak, terhadap biaya kesulitan keuangan dan risiko kebangkrutan. Penambahan utang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan sampai tingkat tertentu, tetapi penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan penilaian investor. Oleh sebab itu, struktur modal yang optimal bergantung pada karakteristik perusahaan, kemampuan

menghasilkan arus kas, dan kapasitas memenuhi kewajiban pendanaan. Perspektif ini menjadi dasar untuk menjelaskan kemungkinan hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Agency Theory menempatkan hubungan antara pemegang saham dan manajemen sebagai persoalan penting dalam pengambilan keputusan keuangan. Perbedaan kepentingan antara kedua pihak dapat mendorong penggunaan sumber daya yang tidak sepenuhnya berorientasi pada kepentingan pemegang saham. Pembayaran utang dan distribusi dividen dapat membatasi keleluasaan manajemen dalam menggunakan kas yang tersedia, meskipun konsekuensinya terhadap nilai perusahaan bergantung pada kondisi keuangan dan kebutuhan investasi perusahaan (Panda & Leepsa, 2017). Sementara itu, *Bird-in-the-Hand Theory* menekankan bahwa sebagian investor dapat memberikan penilaian lebih tinggi terhadap dividen tunai yang relatif pasti dibandingkan keuntungan modal yang masih bergantung pada perubahan harga saham. Kedua perspektif tersebut membantu menjelaskan mengapa kebijakan dividen dapat menjadi pertimbangan penting dalam keputusan investasi.

Struktur modal menunjukkan komposisi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dan ekuitas. Dalam penelitian ini, struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio total utang terhadap total ekuitas. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, penggunaan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan selama manfaat tersebut sebanding dengan risiko keuangan yang ditanggung. Akan tetapi, DER yang tinggi tidak selalu menunjukkan kondisi yang buruk karena interpretasinya perlu mempertimbangkan kemampuan menghasilkan arus kas, stabilitas pendapatan, dan tujuan penggunaan dana pinjaman. Struktur modal yang sesuai dengan kapasitas keuangan perusahaan berpotensi mendukung penciptaan nilai, sedangkan beban utang yang tidak terkendali dapat meningkatkan risiko yang dipersepsikan investor (Fosu et al., 2016).

Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang tersedia. Variabel ini diukur melalui *current ratio* (CR), yaitu perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar (Brigham & Houston, 2018). Likuiditas yang memadai dapat menunjukkan kemampuan perusahaan mempertahankan kelancaran operasional dan memenuhi kewajiban tepat waktu. Dalam perspektif *Signaling Theory*, kondisi tersebut berpotensi menjadi sinyal positif mengenai kesehatan keuangan perusahaan (Taj, 2016). Meskipun demikian, likuiditas yang terlalu tinggi tidak selalu menciptakan nilai optimal apabila mencerminkan penumpukan kas atau aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara produktif. Oleh karena itu, hubungan likuiditas dengan nilai perusahaan perlu dipahami dengan mempertimbangkan keseimbangan antara keamanan keuangan dan efisiensi penggunaan aset.

Kebijakan dividen merupakan keputusan mengenai proporsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang dipertahankan untuk mendukung kegiatan operasional maupun investasi perusahaan (Brealey et al., 2023). Penelitian ini mengukurnya menggunakan *dividend payout ratio* (DPR), yaitu perbandingan dividen yang dibagikan dengan laba yang menjadi dasar pembagian dividen. Dari perspektif *Signaling Theory*, pembayaran dividen dapat dipandang sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan komitmen manajemen kepada pemegang saham. Sementara itu, *Agency Theory* menjelaskan bahwa distribusi dividen dapat mengurangi kas yang berada di bawah kendali manajemen sehingga berpotensi membatasi penggunaan dana untuk kepentingan yang tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham (Panda & Leepsa, 2017). Namun, pembayaran dividen yang terlalu besar juga dapat mengurangi dana internal yang tersedia untuk membiayai investasi dan kebutuhan operasional.

Keterkaitan ketiga variabel tersebut menjadi semakin penting pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* karena kestabilan permintaan produk tidak menghilangkan kebutuhan perusahaan untuk mengelola modal kerja, mendanai pengembangan usaha, dan menjaga kesinambungan distribusi produk. Perusahaan dengan arus pendapatan relatif stabil mungkin memiliki kapasitas menanggung utang yang berbeda dari perusahaan dengan kebutuhan investasi dan risiko operasional yang lebih tinggi (Zutter & Smart, 2022). Selain itu, *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengutamakan pendanaan internal sebelum menggunakan utang dan menerbitkan ekuitas eksternal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi dapat mengandalkan dana internal sehingga kebutuhan utangnya relatif lebih rendah, meskipun pola tersebut dapat berbeda menurut kebutuhan investasi dan karakteristik usaha (Brealey et al., 2023). Dengan demikian, pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak dapat ditentukan hanya berdasarkan tinggi atau rendahnya masing-masing rasio, tetapi perlu diuji menggunakan data empiris.

Fenomena pada sejumlah emiten menunjukkan bahwa hubungan antara indikator keuangan dan nilai perusahaan tidak selalu berlangsung secara linear. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, misalnya, menghadapi peningkatan utang sehubungan dengan akuisisi Pinehill, tetapi kondisi tersebut perlu dinilai dengan mempertimbangkan strategi ekspansi, kemampuan menghasilkan arus kas, dan ekspektasi pasar terhadap manfaat investasi (CNBC Indonesia, 2023). Fenomena yang dilaporkan mengenai PT Duta Intidaya

Tbk juga memperlihatkan pentingnya menilai rasio utang bersama indikator kinerja dan karakteristik perusahaan, bukan menjadikan DER sebagai satu-satunya dasar untuk menjelaskan perubahan nilai perusahaan (Elvira, 2024). Kedua ilustrasi tersebut menunjukkan bahwa implikasi struktur modal terhadap nilai perusahaan bergantung pada bagaimana investor menilai risiko dan manfaat penggunaan pendanaan eksternal.

Fenomena serupa dapat ditemukan pada likuiditas. PT Sido Muncul Tbk dilaporkan mengalami tekanan penilaian pasar ketika kinerja labanya melemah, meskipun struktur pendanaannya relatif konservatif (Hema, 2024). Sementara itu, PT Unilever Indonesia Tbk memiliki kondisi rasio lancar yang perlu dianalisis bersama karakteristik operasional dan kemampuan menghasilkan arus kas (Nirmalasari, 2023). Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa likuiditas tidak dapat dipisahkan dari profitabilitas, efisiensi aset, dan ekspektasi investor. Rasio likuiditas yang tinggi tidak otomatis meningkatkan nilai perusahaan apabila pasar menilai bahwa aset lancar belum dimanfaatkan secara produktif, sedangkan rasio yang lebih rendah tidak selalu dipersepsikan negatif apabila perusahaan mampu mengelola siklus operasional secara efektif.

Kebijakan dividen juga memperlihatkan kompleksitas hubungan antara keputusan keuangan dan penilaian pasar. Pembagian laba dalam proporsi besar tidak selalu diikuti kenaikan nilai perusahaan karena investor turut mempertimbangkan keberlanjutan laba, perkembangan penjualan, dan peluang pertumbuhan. Pemberitaan mengenai PT Unilever Indonesia Tbk pada periode 2024–2025, misalnya, memperlihatkan bahwa kebijakan pembagian laba perlu dinilai bersama perkembangan kinerja usaha dan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan (TradingView, 2025). Sebaliknya, keputusan menahan dividen dapat dipersepsikan sebagai upaya menjaga fleksibilitas keuangan apabila dinilai mampu mendukung kebutuhan pendanaan perusahaan (Kontan, 2024). Fenomena tersebut menegaskan bahwa dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh besarnya pembayaran, tetapi juga oleh alasan kebijakan dan ekspektasi investor atas penggunaan laba ditahan.

Berbagai fenomena tersebut memperlihatkan bahwa rasio keuangan yang secara teoretis diperkirakan mendukung peningkatan nilai perusahaan tidak selalu menghasilkan hubungan empiris yang konsisten. Ketidakpastian tersebut juga ditemukan dalam penelitian terdahulu mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Pada variabel struktur modal, penelitian Damayanti et al. (2023), Maulana et al. (2023), serta Kammagi dan Veny (2023) melaporkan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian Prasetyo dan Anis (2023), William dan Tanusdjaja (2023), serta Sawita et al. (2023) menemukan bahwa struktur modal tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Perbedaan temuan ini menunjukkan bahwa konsekuensi penggunaan utang terhadap penilaian pasar masih memerlukan pengujian pada karakteristik dan periode penelitian yang berbeda.

Inkonsistensi juga ditemukan pada hubungan likuiditas dan nilai perusahaan. William dan Tanusdjaja (2023), Mar'aqonitatillah dan Setiyono (2024), serta Hoke et al. (2025) melaporkan adanya pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Namun, Prasetyo et al. (2021), Chynthiawati dan Jonnardi (2022), serta Wijaya dan Fitriati (2022) menemukan hasil yang berbeda, yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan tersebut mengindikasikan bahwa kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek belum tentu diterjemahkan investor sebagai peningkatan nilai perusahaan, terutama ketika kondisi likuiditas tidak disertai penggunaan aset lancar yang efisien atau prospek keuntungan yang memadai.

Perbedaan hasil penelitian juga terlihat pada kebijakan dividen. Amanda dan Sidik (2025), Ramdita et al. (2025), serta Aditya dan Nyale (2022) menemukan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Alawiyah et al. (2022), Sidauruk et al. (2022), serta Pamungkas dan Utiyati (2020) melaporkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Perbedaan tersebut memperlihatkan bahwa pembagian laba tidak selalu menghasilkan respons pasar yang seragam. Investor dapat memberikan penilaian berbeda berdasarkan kemampuan perusahaan mempertahankan laba, kebutuhan investasi, stabilitas arus kas, dan prospek pertumbuhan. Oleh karena itu, ketiga kelompok temuan tersebut membentuk *empirical research gap* yang mendasari perlunya pengujian lebih lanjut.

Berdasarkan kesenjangan empiris tersebut, penelitian ini menawarkan kebaruan kontekstual melalui pengujian struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025. Pemilihan periode tersebut memungkinkan pengamatan terhadap keputusan keuangan perusahaan dalam rentang pemulihan pascapandemi dan perubahan kondisi ekonomi global. Dari sisi metodologis, penelitian menggunakan regresi data panel dengan model efek tetap (*fixed effects model*) untuk mengakomodasi heterogenitas antarperusahaan yang relatif konstan sepanjang periode pengamatan. Pendekatan tersebut diharapkan memberikan estimasi hubungan antarvariabel yang lebih sesuai dengan struktur data penelitian, sepanjang pemilihan model didukung oleh hasil pengujian spesifikasi yang memadai.

Secara teoretis, penelitian ini menguji relevansi *Trade-Off Theory* dalam menjelaskan hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan, *Signaling Theory* dalam menjelaskan hubungan likuiditas dengan penilaian pasar, serta *Signaling Theory*, *Agency Theory*, dan *Bird-in-the-Hand Theory* dalam menjelaskan hubungan kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Ketiga variabel independen tersebut selanjutnya diuji secara parsial dan simultan untuk mengetahui kontribusi masing-masing keputusan keuangan serta keterkaitannya secara bersama-sama dengan nilai perusahaan. Pengujian simultan penting karena keputusan pendanaan, pengelolaan aset lancar, dan distribusi laba merupakan bagian dari kebijakan keuangan yang saling berkaitan, bukan keputusan yang sepenuhnya berdiri sendiri.

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2025, baik secara parsial maupun simultan. Hasil penelitian diharapkan memperkaya bukti empiris mengenai relevansi rasio keuangan dalam menjelaskan nilai perusahaan pada sektor yang relatif defensif. Secara praktis, temuan penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen dalam menetapkan komposisi pendanaan, menjaga likuiditas yang produktif, dan merumuskan kebijakan dividen yang mempertimbangkan kepentingan pemegang saham serta kebutuhan pengembangan usaha. Bagi investor, hasil penelitian diharapkan membantu mengevaluasi informasi keuangan perusahaan secara lebih komprehensif sebelum mengambil keputusan investasi.

2. METODE

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan deskriptif dan verifikatif untuk menggambarkan karakteristik rasio keuangan serta menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Sugiyono, 2019). Data penelitian berupa data sekunder berbentuk panel yang menggabungkan dimensi cross-section dan time series, bersumber dari laporan keuangan tahunan teraudit perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2025. Populasi penelitian mencakup 132 perusahaan, sedangkan pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan terdaftar aktif selama periode penelitian, memiliki laporan keuangan tahunan lengkap dan teraudit, serta membagikan dividen kas secara rutin. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 37 perusahaan dengan total 185 observasi selama lima tahun. Variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan price to book value (PBV), sedangkan variabel independen meliputi struktur modal yang diukur menggunakan debt to equity ratio (DER), likuiditas menggunakan current ratio (CR), dan kebijakan dividen menggunakan dividend payout ratio (DPR). PBV dihitung melalui perbandingan harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham, DER merupakan perbandingan total utang dengan total ekuitas, CR adalah perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar, sedangkan DPR diukur melalui perbandingan dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham (Brigham & Houston, 2018; Ross et al., 2018; Brealey et al., 2023). Penggunaan data panel memungkinkan analisis mempertimbangkan perbedaan karakteristik antarperusahaan dan perubahan kondisi selama periode pengamatan (Widarjono, 2018). Meskipun demikian, kriteria pembayaran dividen rutin membatasi generalisasi hasil penelitian pada perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut.

Analisis data dilakukan menggunakan statistik deskriptif dan regresi data panel. Statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel, sedangkan regresi data panel digunakan untuk menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Model regresi dirumuskan sebagai $PBV_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 CR_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \varepsilon_{it}$, dengan i menunjukkan perusahaan dan t menunjukkan tahun pengamatan. Estimasi dilakukan melalui Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM), dan Random Effect Model (REM). Pemilihan model terbaik didasarkan pada Uji Chow untuk membandingkan CEM dan FEM, Uji Hausman untuk membandingkan FEM dan REM, serta Uji Lagrange Multiplier untuk membandingkan CEM dan REM (Widarjono, 2018). Pengujian asumsi dilakukan melalui pemeriksaan multikolinearitas menggunakan matriks korelasi dengan ambang 0,80 serta heteroskedastisitas menggunakan Panel Likelihood Ratio Test pada tingkat signifikansi 5 persen. Pengujian hipotesis mencakup uji F untuk mengetahui pengaruh simultan, uji t untuk menguji pengaruh parsial, dan adjusted R-square untuk mengukur kemampuan model menjelaskan variasi nilai perusahaan. Seluruh pengujian menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$, dengan pengolahan data regresi panel dan pemilihan model dilakukan melalui EViews 13, sedangkan statistik deskriptif diolah menggunakan SPSS 26 (Ghozali, 2018)..

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	185	0,063	6,466	0,839	0,819
CR (X2)	185	0,446	14,314	2,696	2,223
DPR (X3)	185	-0,060	7,500	0,543	0,775
PBV (Y)	185	0,244	53,030	3,915	6,979

Sumber: Output SPSS 26 (2026), data diolah

Struktur modal (DER) rata-rata 0,839 kali, minimum 0,063 kali (PT Formosa Ingredient Factory Tbk, 2021), maksimum 6,466 kali (PT Unilever Indonesia Tbk, 2024). Standar deviasi 0,819 yang hampir setara rata-ratanya menunjukkan sebaran data tinggi. Likuiditas (CR) rata-rata 2,696 kali, minimum 0,446 kali (PT Unilever Indonesia Tbk, 2024), maksimum 14,314 kali (PT BISI International Tbk, 2025). Standar deviasi 2,223 menunjukkan likuiditas sektor ini cenderung homogen. Kebijakan dividen (DPR) rata-rata 0,543, minimum -0,06 (PT Uni-Charm Indonesia Tbk, 2025), maksimum 7,500 (PT FKS Multi Agro Tbk, 2025). Standar deviasi 0,775 yang melampaui rata-ratanya menunjukkan kebijakan dividen sangat beragam. Nilai perusahaan (PBV) rata-rata 3,915 kali, minimum 0,244 kali (PT Salim Ivomas Pratama Tbk, 2024), maksimum 53,030 kali (PT Unilever Indonesia Tbk, 2023). Standar deviasi 6,979 menandakan heterogenitas penilaian pasar tinggi.

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pemilihan model estimasi dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier pada taraf signifikansi 5 persen, dengan hasil disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pengujian	Statistik	d.f.	Prob.	Keputusan
Uji Chow	Cross-section Chi-square	36	0,0000	FEM lebih baik dari CEM
Uji Hausman	Cross-section random	3	0,0000	FEM lebih baik dari REM
Uji Lagrange Multiplier	Breusch-Pagan (cross-section & both)	—	0,0000	REM lebih baik dari CEM (tidak menggugurkan FEM)
Model estimasi terpilih	—	—	—	Fixed Effect Model (FEM)

Sumber: Output EViews 13 (2026), data diolah

Probabilitas cross-section Chi-square pada Uji Chow dan cross-section random pada Uji Hausman sama-sama 0,0000 (< 0,05), sehingga Fixed Effect Model (FEM) terpilih dibanding Common Effect Model maupun Random Effect Model. Uji Lagrange Multiplier menunjukkan probabilitas Breusch-Pagan 0,0000 yang mengonfirmasi REM lebih baik daripada CEM, namun karena pengujian ini tidak membandingkan REM dengan FEM, hasilnya tidak menggugurkan keputusan Uji Hausman. Perbedaan koefisien FEM dan REM yang sistematis ini menunjukkan efek individual perusahaan berkorelasi dengan variabel independen. Dengan demikian, *Fixed Effect Model* ditetapkan sebagai model akhir. Koefisien yang diestimasi merepresentasikan pengaruh perubahan rasio *within* perusahaan yang sama dari waktu ke waktu, setelah karakteristik antarperusahaan dikendalikan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik meliputi multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, dengan hasil disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Asumsi Klasik (Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi)

Pengujian	Item	Nilai	Kesimpulan
Multikolinearitas	DER – CR	-0,48906	Tidak ada gejala (< 0,80)
	DER – DPR	0,196299	Tidak ada gejala (< 0,80)
	CR – DPR	-0,07375	Tidak ada gejala (< 0,80)
Heteroskedastisitas	Panel Cross-section LR	557,4024 (prob. 0,0000)	Terjadi heteroskedastisitas
	Panel Period LR	21,76167 (prob. 0,9782)	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Autokorelasi	Durbin-Watson	2,1940 (dL 1,7306; dU 1,7947)	Tidak terjadi autokorelasi
Koreksi model	—	—	Estimasi FEM memakai koreksi White cross-section

Sumber: Output EViews 13 (2026), data diolah

Koefisien korelasi antarvariabel independen (DER-CR -0,489063; DER-DPR 0,196299; CR-DPR -0,073751) seluruhnya di bawah 0,80, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas. Uji Panel Cross-section Heteroskedasticity LR menghasilkan probabilitas 0,0000, menunjukkan heteroskedastisitas antar-cross-section, sedangkan Uji Panel Period LR menghasilkan probabilitas 0,9782, tidak menunjukkan heteroskedastisitas antarperiode; estimasi selanjutnya karenanya menggunakan koreksi White cross-section. Nilai Durbin-Watson 2,1940 berada di antara dU (1,7947) dan 4-dU (2,2053) dari 185 observasi, sehingga tidak terdapat gejala autokorelasi. Hasil estimasi regresi data panel dengan Fixed Effect Model setelah koreksi White cross-section, beserta uji parsial, uji simultan, dan koefisien determinasi, disajikan pada Tabel 9.

Hasil Estimasi Regresi Data Panel dan Pengujian Hipotesis

Tabel 4. Hasil Estimasi Fixed Effect Model Pasca-Koreksi White Cross-section

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C (Konstanta)	3,2343	—	—	—
DER (X1)	0,7473	0,5902	0,5868	Tidak signifikan
CR (X2)	-0,0463	-1,1052	0,3311	Tidak signifikan
DPR (X3)	0,3295	2,4731	0,0687	Tidak signifikan
F-statistic	40,55260		Prob(F) = 0,0000	Signifikan
Adjusted R-squared	0,8934			89,34%
Jumlah observasi	185			

Sumber: Output EViews 13 (2026), data diolah

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut: PBV = 3,2343 + 0,7473 DER - 0,0463 CR + 0,3295 DPR + e Konstanta 3,2343 menunjukkan nilai perusahaan bila ketiga variabel konstan. Koefisien DER 0,7473 dan DPR 0,3295 menaikkan PBV per satuan kenaikan; koefisien CR -0,0463 menurunkannya — dengan asumsi variabel lain konstan. Uji simultan menghasilkan F-statistic 40,55260 dengan probabilitas 0,0000, sehingga ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan. Adjusted R-Square 0,8934 (89,34 persen) menunjukkan daya jelas model, sisa 10,66 persen dijelaskan variabel di luar model. Uji parsial: DER t-hitung 0,5902 (prob. 0,5868), CR t-hitung -1,1052 (prob. 0,3311), DPR t-hitung 2,4731 (prob. 0,0687) — seluruhnya di atas 0,05, sehingga ketiga variabel secara parsial tidak berpengaruh signifikan. Kebijakan dividen paling mendekati ambang signifikansi. Kontras hasil simultan signifikan dengan parsial tidak signifikan menunjukkan daya jelas model bersumber dari efek individual perusahaan, bukan kontribusi marginal tiap variabel.

Tabel 5. Rekapitulasi Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Prob.	Keputusan
H1	Struktur modal (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	0,5868	Ditolak
H2	Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	0,3311	Ditolak
H3	Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)	0,0687	Ditolak
H4	Struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan	0,0000	Diterima

Sumber: Output EViews 13 (2026), data diolah

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV), dengan nilai probabilitas sebesar 0,5868 > 0,05, sehingga H1 ditolak. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai probabilitas sebesar 0,3311 > 0,05, sehingga H2 ditolak. Selanjutnya, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memperoleh nilai

probabilitas sebesar 0,0687 > 0,05, sehingga H3 ditolak karena belum memenuhi tingkat signifikansi 5%. Sementara itu, hasil pengujian secara simultan menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0000 < 0,05, yang berarti struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian simultan menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Hasil uji F menghasilkan nilai statistik sebesar 40,55260 dengan probabilitas 0,0000, lebih kecil daripada taraf signifikansi 0,05. Temuan ini menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut secara kolektif memiliki keterkaitan yang signifikan dengan nilai perusahaan, meskipun pengaruh masing-masing variabel secara parsial belum terbukti signifikan. Nilai *adjusted R-square* sebesar 0,8934 menunjukkan bahwa model yang mencakup variabel independen dan efek tetap perusahaan mampu menjelaskan 89,34% variasi nilai perusahaan dalam sampel, sedangkan sisanya sebesar 10,66% berkaitan dengan faktor lain di luar model.

Secara teoretis, hasil tersebut menunjukkan pentingnya menempatkan keputusan pendanaan, pengelolaan aset lancar, dan distribusi laba sebagai bagian dari kebijakan keuangan perusahaan yang saling berkaitan. *Trade-Off Theory* menjelaskan bahwa penggunaan utang perlu mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat pendanaan dan risiko kesulitan keuangan, sedangkan *Signaling Theory* menerangkan bahwa informasi keuangan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap kondisi dan prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2018; Taj, 2016). Sementara itu, *Agency Theory* menekankan pentingnya pengawasan terhadap penggunaan sumber daya perusahaan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham (Panda & Leepsa, 2017). Dalam kerangka tersebut, keputusan keuangan yang dilakukan secara terintegrasi dapat memberikan gambaran lebih menyeluruh mengenai kondisi perusahaan dibandingkan penilaian berdasarkan satu rasio keuangan saja.

Temuan ini juga dapat dikaitkan dengan penelitian Fosu et al. (2016), yang membahas hubungan leverage dan nilai perusahaan dengan mempertimbangkan asimetri informasi, pertumbuhan, serta kondisi krisis. Meskipun demikian, signifikansi simultan dalam penelitian ini tidak berarti bahwa setiap variabel secara individual memiliki pengaruh yang signifikan. Hasil uji parsial menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen masing-masing memiliki probabilitas di atas 0,05. Oleh karena itu, hasil penelitian lebih tepat diinterpretasikan sebagai bukti bahwa model keuangan secara keseluruhan signifikan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, sementara kontribusi parsial setiap variabel belum memperoleh dukungan statistik yang memadai pada taraf signifikansi 5%. Tingginya *adjusted R-square* juga perlu dibaca dengan mempertimbangkan penggunaan *Fixed Effect Model* (FEM), karena daya jelas model mencakup peran karakteristik spesifik perusahaan yang dikendalikan melalui efek tetap.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,7473, dengan nilai t-statistik 0,5902 dan probabilitas 0,5868. Karena nilai probabilitas lebih besar daripada 0,05, hipotesis yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak didukung secara statistik. Koefisien positif menunjukkan arah hubungan yang diperkirakan oleh model, tetapi belum cukup kuat untuk menyimpulkan bahwa peningkatan DER secara konsisten diikuti peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan yang diteliti. Dengan demikian, perubahan struktur modal selama periode pengamatan belum terbukti memiliki pengaruh parsial yang signifikan terhadap PBV.

Hasil tersebut menunjukkan bahwa penggunaan utang tidak secara otomatis meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan *Trade-Off Theory*, utang dapat memberikan manfaat melalui penghematan pajak, tetapi pada saat yang sama meningkatkan risiko keuangan apabila kewajiban yang ditanggung tidak sebanding dengan kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas. Oleh karena itu, penilaian investor terhadap struktur modal tidak hanya bergantung pada besarnya DER, tetapi juga pada tujuan penggunaan utang, kemampuan membayar kewajiban, dan prospek keuntungan dari pendanaan tersebut (Brigham & Houston, 2018; Ross et al., 2018). Pada sektor *Consumer Non-Cyclicals*, kebutuhan pendanaan untuk persediaan, distribusi, pengembangan produk, dan kegiatan operasional dapat berbeda antarperusahaan. Perbedaan tersebut memungkinkan rasio utang yang sama menghasilkan konsekuensi berbeda terhadap risiko dan prospek usaha.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Prasetyo dan Anis (2023), yang mengkaji struktur modal dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor tekstil dan garmen, serta William dan Tanusdjaja (2023), yang meneliti hubungan likuiditas, struktur modal, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Temuan ini

juga konsisten dengan Sawita et al. (2023), yang memasukkan DER sebagai salah satu variabel penjelas nilai perusahaan pada subsektor otomotif. Penelitian-penelitian tersebut tercantum dalam kelompok studi yang melaporkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Damayanti et al. (2023) dan Maulana et al. (2023) melaporkan adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dapat bergantung pada karakteristik sektor, periode pengamatan, komposisi sampel, serta kondisi keuangan perusahaan.

Secara manajerial, hasil ini tidak berarti bahwa struktur modal dapat diabaikan. Perusahaan tetap perlu mengelola utang dengan mempertimbangkan stabilitas arus kas, kemampuan memenuhi pembayaran bunga dan pokok, serta kebutuhan investasi jangka panjang. Penggunaan utang yang produktif berpotensi mendukung pengembangan usaha, tetapi keputusan tersebut harus didasarkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan manfaat ekonomi yang sebanding dengan biaya pendanaannya. Bagi investor, DER sebaiknya digunakan bersama indikator profitabilitas, arus kas, dan pertumbuhan usaha agar penilaian terhadap risiko pendanaan tidak hanya bertumpu pada besarnya rasio utang.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki koefisien regresi sebesar -0,0463, nilai t-statistik -1,1052, dan probabilitas 0,3311. Nilai probabilitas tersebut lebih besar daripada 0,05 sehingga likuiditas tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan secara parsial. Koefisien negatif menunjukkan bahwa kenaikan CR berkaitan dengan penurunan PBV berdasarkan arah estimasi model, dengan asumsi variabel lain tetap. Namun, karena pengaruhnya tidak signifikan, arah tersebut tidak dapat dijadikan dasar untuk menyimpulkan bahwa peningkatan likuiditas menyebabkan penurunan nilai perusahaan.

Secara teoretis, likuiditas yang memadai dapat memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek dan mempertahankan kelancaran kegiatan operasional. Dalam perspektif *Signaling Theory*, informasi keuangan yang mencerminkan kondisi perusahaan dapat memengaruhi penilaian investor terhadap risiko dan prospek usaha (Taj, 2016). Akan tetapi, tingginya CR tidak selalu mencerminkan efisiensi pengelolaan keuangan. Aset lancar dapat berupa kas, piutang, maupun persediaan yang memiliki tingkat produktivitas dan kecepatan konversi menjadi kas berbeda. Apabila peningkatan aset lancar tidak disertai kemampuan menghasilkan keuntungan yang lebih baik, investor belum tentu memberikan penilaian pasar yang lebih tinggi. Kondisi tersebut membantu menjelaskan mengapa likuiditas tidak menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan dalam penelitian ini.

Temuan ini sejalan dengan Prasetyo et al. (2021), yang meneliti pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, serta Chynthiawati dan Jonnardi (2022), yang mengkaji likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan pada subsektor makanan dan minuman. Hasil penelitian ini juga berada dalam kelompok temuan yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan sebagaimana dilaporkan Wijaya dan Fitriati (2022). Sebaliknya, William dan Tanusdjaja (2023), Mar'aqonitatillah dan Setiyono (2024), serta Hoke et al. (2025) melaporkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa peran likuiditas dalam penilaian pasar tidak selalu seragam. Karakteristik operasional, kebutuhan modal kerja, profitabilitas, serta kemampuan mengonversi aset lancar menjadi kas dapat memengaruhi relevansi CR sebagai indikator penilaian perusahaan.

Implikasi manajerial dari temuan ini adalah bahwa pengelolaan likuiditas sebaiknya diarahkan pada kecukupan modal kerja dan produktivitas aset lancar, bukan semata-mata pada pencapaian rasio yang tinggi. Perusahaan perlu menjaga kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menahan sumber daya secara berlebihan sehingga mengurangi kesempatan untuk melakukan investasi produktif. Investor juga perlu mempertimbangkan CR bersama arus kas operasi, profitabilitas, dan efisiensi pengelolaan persediaan untuk memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan perusahaan. Dengan demikian, tidak signifikannya pengaruh likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa CR secara tersendiri belum cukup untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan pada sampel yang diteliti.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR) memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,3295, dengan nilai t-statistik 2,4731 dan probabilitas 0,0687. Berdasarkan nilai probabilitas yang tercantum dalam output penelitian, pengaruh kebijakan dividen tidak signifikan pada taraf signifikansi 5% karena 0,0687 lebih besar daripada 0,05. Oleh sebab itu, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak didukung pada taraf pengujian tersebut. Koefisien positif menunjukkan arah hubungan yang diestimasi, tetapi belum memberikan bukti statistik yang memadai untuk menyimpulkan bahwa kenaikan

DPR diikuti kenaikan PBV secara konsisten. Hasil ini juga tidak berarti bahwa kebijakan dividen sama sekali tidak relevan bagi investor, melainkan bahwa pengaruh parsialnya belum terbukti signifikan dalam model dan sampel penelitian ini.

Dalam perspektif *Signaling Theory*, pembayaran dividen dapat dipandang sebagai informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan komitmen manajemen dalam memberikan imbal hasil kepada pemegang saham. Sementara itu, *Bird-in-the-Hand Theory* menjelaskan bahwa sebagian investor dapat lebih menghargai penerimaan dividen tunai dibandingkan keuntungan modal yang belum terealisasi. Namun, persepsi positif tersebut tidak selalu berlaku pada setiap kondisi perusahaan. Investor juga mempertimbangkan keberlanjutan laba, kebutuhan investasi, kecukupan arus kas, serta kemampuan mempertahankan pembayaran dividen pada periode berikutnya. Dari sudut pandang *Agency Theory*, pembagian dividen dapat membatasi keleluasaan manajemen dalam menggunakan kas, tetapi distribusi laba yang terlalu besar juga dapat mengurangi sumber pendanaan internal untuk kegiatan produktif (Panda & Leepsa, 2017; Brealey et al., 2023). Oleh karena itu, besarnya DPR tidak selalu menjadi penentu tunggal nilai perusahaan.

Temuan penelitian ini sejalan dengan Alawiyah et al. (2022), yang mengkaji kebijakan dividen dan faktor keuangan lainnya terhadap nilai perusahaan, serta Sidauruk et al. (2022), yang meneliti struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Hasil ini juga konsisten dengan Pamungkas dan Utiyati (2020), yang memasukkan kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas dalam analisis nilai perusahaan. Sebaliknya, Aditya dan Nyale (2022) serta Amanda dan Sidik (2025) melaporkan adanya pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil tersebut memperlihatkan bahwa hubungan antara dividen dan nilai perusahaan masih bersifat kontekstual. Variasi karakteristik perusahaan, profitabilitas, peluang pertumbuhan, serta kebijakan pendanaan dapat menyebabkan investor memberikan respons berbeda terhadap tingkat pembayaran dividen.

Interpretasi hasil juga perlu mempertimbangkan karakteristik sampel penelitian yang hanya mencakup perusahaan yang membagikan dividen kas secara rutin selama periode pengamatan. Kriteria tersebut memungkinkan analisis difokuskan pada perusahaan dengan rekam jejak pembagian dividen, tetapi membatasi cakupan variasi kebijakan dividen yang diamati. Selain itu, nilai DPR dalam sampel memiliki rentang dari -0,060 hingga 7,500, yang menunjukkan adanya variasi besar dalam rasio pembayaran dividen relatif terhadap laba. Rasio yang sangat tinggi dapat muncul ketika laba sebagai penyebut relatif kecil, sehingga interpretasi DPR perlu mempertimbangkan kondisi laba perusahaan. Karakteristik tersebut merupakan salah satu kemungkinan yang perlu diperhatikan dalam menjelaskan mengapa DPR belum menunjukkan pengaruh parsial yang signifikan terhadap PBV.

Secara praktis, perusahaan perlu menetapkan kebijakan dividen dengan mempertimbangkan keseimbangan antara imbal hasil bagi pemegang saham dan kebutuhan pendanaan internal. Pembayaran dividen yang konsisten dapat menjadi bagian dari strategi hubungan dengan investor, tetapi besarnya distribusi laba perlu disesuaikan dengan kemampuan menghasilkan kas dan kebutuhan investasi perusahaan. Investor sebaiknya tidak menilai perusahaan hanya berdasarkan tingginya DPR, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan laba, arus kas operasi, prospek pertumbuhan, dan kebutuhan pendanaan. Berdasarkan hasil penelitian ini, kebijakan dividen tetap menjadi salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan, meskipun pengaruh parsialnya terhadap nilai perusahaan belum terbukti signifikan pada taraf 5%.

4. PENUTUP

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sektor Consumer Non-Cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2025. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan secara parsial ketiga variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh signifikan pada tingkat signifikansi 5%. Nilai Adjusted R-Square sebesar 89,34% menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan penjelasan yang tinggi terhadap variasi nilai perusahaan, dengan tetap mempertimbangkan karakteristik spesifik perusahaan dalam model Fixed Effect. Temuan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak dapat dijelaskan hanya melalui pengaruh individual dari masing-masing rasio keuangan, tetapi perlu dipahami melalui kombinasi kebijakan keuangan dan karakteristik spesifik setiap emiten. Hasil tersebut juga menunjukkan bahwa implikasi teori Signaling, Trade-Off, Agency, dan Bird-in-the-Hand perlu dipahami sesuai dengan karakteristik sektor dan periode penelitian.

Manajemen perusahaan disarankan untuk mengelola struktur modal secara hati-hati dengan mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang dan risiko keuangan, meningkatkan efisiensi pengelolaan aset lancar, serta menetapkan kebijakan dividen yang mempertimbangkan

kemampuan keuangan dan kebutuhan investasi perusahaan. Investor disarankan untuk tidak menjadikan DER, CR, atau DPR sebagai satu-satunya dasar dalam menilai perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan profitabilitas, pertumbuhan, reputasi, dan prospek usaha. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel fundamental lain, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, serta variabel makroekonomi, seperti inflasi dan suku bunga. Periode pengamatan juga dapat diperpanjang, disertai perbandingan antarsektor, pengujian model nonlinier, dan penggunaan proksi alternatif, seperti Quick Ratio untuk mengukur likuiditas serta Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan.

5. DAFTAR PUSTAKA

Aditya, Y., & Nyale, M. H. Y. (2022). Tinjauan kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. J-MAS (Jurnal Manajemen dan Sains), 7(2), 1025. https://doi.org/10.33087/jmas.v7i2.577

Alawiyah, T., Titisari, K. H., & Chomsatu, Y. (2022). Pengaruh kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 6(1), 658-667. https://doi.org/10.33395/owner.v6i1.603

Amanda, J., & Sidik, S. (2025). Pengaruh kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan, 12(1), 118-125.

Bank Indonesia. (2024). Laporan kelembagaan Bank Indonesia triwulan I - 2024. Bank Indonesia.

Blikhar, M., Vinichuk, M., Patsula, O., & Shevchenko, N. (2022). Methods of assessing the level of market capitalization of joint-stock companies: Economic and managerial aspect. Economics. Ecology. Socium, 6(4), 65-76. https://doi.org/10.31520/2616-7107/2022.6.4-6

Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). Principles of corporate finance (14th ed.). McGraw Hill.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Dasar-dasar manajemen keuangan (14th ed., Vol. 1). Salemba Empat.

Bursa Efek Indonesia. (2026). Data laporan keuangan emiten sektor consumer non-cyclical tahun 2021-2025. https://www.idx.co.id

Chynthiawati, N., & Jonnardi. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor makanan dan minuman. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 1(2), 115-125.

CNBC Indonesia. (2023, Maret 3). Nah lho! Laba ICBP digerogoti beban utang akuisisi Pinehill. CNBC Indonesia.

Damayanti, E., Maulana, H., Yulianti, M. L., & Priatna, D. K. (2023). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting, 4(1), 25-43.

Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(10), 6099. https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i10.p12

Edyansyah, T., & Fitriyani, M. (2024). Pengaruh BI-rate dan inflasi terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Jurnal Ilmiah Ekonomi Pembangunan, 22(2), 101-111.

Elvira, V. (2024, Maret 8). Pendapatan naik 33%, kerugian Duta Intidaya (DAYA) menyusut di 2023. Kontan.

Fahmi, I. (2017). Pengantar pasar modal: Panduan bagi para akademisi dan praktisi bisnis dalam memahami pasar modal Indonesia (Cet. ke-3). Alfabeta.

Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? International Review of Financial Analysis, 46, 140-150. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002

Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hema, Y. (2024). Pendapatan turun, laba bersih Sido Muncul (SIDO) menyusut 13,94% sepanjang 2023. Kontan.

Hoke, L. N., Arthana, I. K., & Kiak, N. T. (2025). Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada industri ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Jurnal Ekonomika45, 12(2), 114-128.

Kammagi, A., & Veny, V. (2023). Analisis pengaruh kebijakan dividen dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Jurnal Akuntansi, 15(2), 112-120. https://doi.org/10.24912/ja.v15i2.712

Kontan. (2024). Gudang Garam (GGRM) beberkan alasan tak bagi dividen tahun ini. Kontan.

Mar'aqonitatillah, S. H., & Setiyono, E. (2024). Likuiditas, profitabilitas dan leverage berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor farmasi Indonesia. Ekonomika: Publikasi Jurnal Fakultas Ekonomi, 8(1), 45-58.

Maulana, Y., Wijayanti, T., & Arraniri, I. (2023). Pengaruh struktur modal, perputaran modal kerja, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. JRKA (Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan), 9(2), 109.

Nirmalasari, N. (2023). Analysis of the effect of liquidity ratio on net profit margin at PT. Unilever Indonesia Tbk report year 2018-2022. ProBisnis: Jurnal Manajemen, 14(4), 134-140. https://doi.org/10.62398/probis.v14i4.260

Pamungkas, S. A., & Utiyati, S. (2020). Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM), 11(12), 1-7.

Panda, B., & Leepsa, N. M. (2017). Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives. Indian Journal of Corporate Governance, 10(1), 74-95. https://doi.org/10.1177/0974686217701467

Prasetyo, W. H., & Anis, B. J. (2023). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor textile dan garment. Master: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan, 3(2), 133-146. https://doi.org/10.37366/master.v3i2.892

Prasetyo, Y., Ernawati, N., Hakim, A. M. R. S., & Sugianto, D. (2021). Pengaruh solvabilitas, likuiditas, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS), 2(2), 186-197. https://doi.org/10.28918/jaais.v2i2.4838

Pratama, M. Z. F., & Indarto, M. R. (2021). Analisis pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Cakrawangsa Bisnis, 2(2), 221.

Putra, A. N. D. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 5(7), 4044-4070.

Ramdita, S., Rasjid, H., & Husain, S. P. (2025). Evaluasi finansial: Dampak kebijakan dividen dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. JAFM, 6(2), 620-629. https://doi.org/10.38035/jafm.v6i2

Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2018). Pengantar keuangan perusahaan (Edisi Asia, Vol. 1). Salemba Empat.

Sawita, A., Ernawati, N., & Prasetyo, Y. (2023). Pengaruh return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), dan earning per share (EPS) terhadap nilai perusahaan sub sektor otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2022. AKURAT: Jurnal Ilmiah Akuntansi, 14(3), 1-15.

Septiana, R., & Zulkifli. (2024). Metodologi penelitian rumpun ilmu ekonomi. Penerbit Sains Indonesia.

Sidauruk, T. D., Nainggolan, A., & Regina, G. (2022). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan kebijakan dividen perusahaan terhadap nilai perusahaan. Liabilitas: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi, 7(2), 22-30.

Sugiyono. (2019). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.

Taj, S. A. (2016). Application of signaling theory in management research: Addressing major gaps in theory. European Management Journal, 34(4), 338-348. https://doi.org/10.1016/j.emj.2016.02.001

Tandelilin, E. (2017). Pasar modal: Manajemen portofolio dan investasi. PT Kanisius.

TradingView. (2025). Bos Unilever bicara soal komitmen dividen dan nasib saham (UNVR). TradingView.

Widarjono, A. (2018). Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya disertai panduan EViews (Edisi ke-5). UPP STIM YKPN.

Widiyanti, S., & Azzahra, K. (2026). Pengaruh arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham. RIGGS: Journal of Artificial Intelligence and Digital Business, 5(2), 264-270. https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.8067

Widyantari, N. L. P., & Yadnya, I. P. (2017). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan food and beverage di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 6(12), 6383-6409.

Wijaya, N. S., & Fitriati, I. R. (2022). Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 4(12), 5606-5616.

William, W., & Tanusdjaja, H. (2023). Pengaruh likuiditas, struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Jurnal Manajemen Pendidikan dan Ilmu Sosial (JMPIS), 4(2), 520-535.

World Bank. (2023). Global economic prospects, January 2023. World Bank.

Zutter, C. J., & Smart, S. B. (2022). Principles of managerial finance (16th ed.). Pearson