

PENGARUH PERTUMBUHAN PENDAPATAN DAN *LEVERAGE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MELALUI KEBIJAKAN DIVIDEN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Eva Mardi Yanti

evamardiyanti44@gmail.com

Nur Fadrijh Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines the effect of income growth and leverage on the firm value through dividend policy. The income growth was measured by Income Growth, leverage was measured by DER (Debt Equity to Ratio), dividend policy was measured by DPR (Dividend Payout Ratio), and firm value was measured by PBV (Price to Book Value). The research applies quantitatively. Furthermore, the population consists of Property and Real Estate listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data collection technique used purposive sampling, with 11 companies as the samples. Moreover, the data were taken for 5 years (2019-2023) with 55 data samples in total. The data analysis technique used path analysis. The result shows that income growth has an insignificant effect on firm value. However, leverage has a negative and significant effect on firm value. Meanwhile, dividend policy has a positive and significant effect on firm value. Similarly, income growth has a positive and significant effect on dividend policy. In contrast, leverage has a negative and significant effect on dividend policy. Additionally, income growth has a positive and significant effect on firm value through dividend policy. On the contrary, leverage has a negative and significant effect on firm value through dividend policy.

Keywords: income growth, leverage, dividend policy, and firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. Pertumbuhan Pendapatan diukur dengan PP (Pertumbuhan Pendapatan), *Leverage* diukur dengan DER (*Debt Equity to Ratio*), Kebijakan Dividen diukur dengan DPR (*Dividen Payout Ratio*), dan Nilai Perusahaan diukur dengan PBV (*Price to Book Value*). Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi penelitian adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Proses pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Berdasarkan metode *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 11 perusahaan *property* dan *real estate*. Data penelitian diambil selama 5 tahun, yaitu tahun 2019-2023, sehingga diperoleh 55 data yang diolah. Teknik analisis data dilakukan dengan menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

Kata kunci: pertumbuhan pendapatan, *leverage*, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan biasanya terkait dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula pendapatan yang akan diterima oleh investor dan akan meningkatkan kesejahteraan bagi para pemilik pemegang saham (Zafira, 2021:1). Menurut Noviani (2023)

nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen bisnis dalam mengelola operasi perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan pemegang saham.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan pendapatan. Pertumbuhan pendapatan (*revenue growth*) merupakan kenaikan jumlah pendapatan yang diperoleh perusahaan dari periode ke periode. Pertumbuhan perusahaan adalah suatu rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Pristi dan Anwar, 2022).

Selain pertumbuhan pendapatan, *leverage* atau penggunaan utang juga mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Dessriadi *et al.* (2022) menyatakan bahwa *leverage* diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. *Leverage* dapat berdampak positif maupun negatif terhadap nilai perusahaan, tergantung pada bagaimana perusahaan mengelola hutangnya.

Di sisi lain, kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang harus dibuat oleh manajemen perusahaan. Menurut Arifin dan Asyik (2015) menyatakan bahwa, kebijakan dividen merupakan penentu perusahaan dalam pengambilan sebuah keputusan untuk membagi dividen kepada para investor dengan kata lain perusahaan akan selalu menghadai berbagai macam kebijakan, antara lain likuiditas perusahaan, kebijakan dividen yang berhubungan dengan faktor lain, sifat dari pemegang saham, target yang sudah ditentukan yang mempunyai hubungan langsung dengan rasio pembayaran dividen, dan pentingnya menahan sebagian laba yang sudah digunakan perusahaan untuk reinvestasi yang mungkin akan memperoleh keuntungan yang lebih. Kebijakan dividen menurut Wati (2024) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan.

Adapun pertumbuhan pendapatan yang baik dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi cenderung lebih mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Menurut Nai *et al.* (2022), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham karena semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan memerlukan dana yang kecil untuk membiayai pertumbuhan tersebut.

Selanjutnya, adapun pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi sering kali menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar karena kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang harus diprioritaskan sebelum mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Setiawati (2020), *leverage* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki kewajiban utang yang lebih besar lebih cenderung menggunakan laba yang dihasilkan untuk memenuhi kewajiban tersebut dibandingkan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pada penelitian ini dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*, perusahaan dapat memberikan sinyal yang lebih kuat tentang stabilitas dan prospek masa depan mereka, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut pendapat Indahsari dan Asyik (2021), menyatakan bahwa kinerja keuangan berperan penting dalam kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen sangat menambah nilai perusahaan. Oleh karena itu, berdasarkan adanya keterkaitan antara kinerja keuangan dengan kebijakan dividen, maka dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* yang menghubungkan antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini dapat diidentifikasi sebagai berikut: (1) Apakah pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (2) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai

perusahaan?, (3) Apakah pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (4) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (5) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan?, (6) Apakah pertumbuhan pendapatan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?, (7) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen?. Penelitian ini bertujuan: (1) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan, (2) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan, (3) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap kebijakan dividen, (4) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, (5) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, (6) Untuk menguji pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, (7) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh ilmuwan, yaitu Spence (1973) dalam Purba (2023) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). *Signalling Theory* (Teori Sinyal) kemudian dikembangkan oleh Ross tahun 1997 yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poo-informed*). Martono *et al.* dalam Purba (2023) menyebutkan bahwa *signaling theory* adalah teori yang melihat pada tanda-tanda tentang kondisi yang menggambarkan suatu perusahaan.

Pertumbuhan pendapatan juga merupakan indikator penting dalam teori sinyal. Menurut penelitian Gunawan *et al.* (2023), mengungkapkan bahwa pertumbuhan pendapatan yang stabil dan signifikan memberikan ekspektasi positif kepada investor terkait potensi pertumbuhan dan daya saing perusahaan. Selain itu, pertumbuhan pendapatan juga dapat memperkuat kemampuan perusahaan dalam mengambil kebijakan strategis, seperti membagikan dividen.

Dalam konteks teori sinyal, *leverage* yang optimal menunjukkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan utang untuk meningkatkan efisiensi operasional dan menghasilkan laba lebih besar. Namun, *leverage* juga memiliki potensi memberikan sinyal negatif jika tingkat penggunaannya terlalu tinggi. Menurut penelitian Ishaq dan Asyik (2015), perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi memiliki kecenderungan untuk membagikan dividen dalam jumlah kecil. Sinyal yang diberikan perusahaan melalui kebijakan keuangan, menjadi alat komunikasi yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan dan prospeknya di masa depan. Ketika perusahaan memberikan sinyal positif, seperti pertumbuhan pendapatan yang stabil dan *leverage* yang optimal, investor cenderung merespon dengan meningkatkan minat investasi, yang pada akhirnya berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Teori Keagenan

Teori keagenan pertama kali dicetuskan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Dalam Purba (2023), Jensen menyatakan bahwa hubungan agensi terjadi saat satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan. Teori agensi berisi hubungan kontraktual antara dua pihak yaitu agen dan *principal*, dimana investor atau pemilik perusahaan menunjuk agen sebagai manajemen yang mengelola perusahaan atas nama pemilik perusahaan yang tercantum dalam Purba (2023). Prinsip dasar teori keagenan sebagai berikut: (1) Konflik kepentingan terjadi ketika manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi dibandingkan pemegang saham, (2) Asimetri informasi terjadi ketika manajer

memiliki lebih banyak informasi tentang kondisi perusahaan dibandingkan pemegang saham, (3) Biaya keagenan (*Agency Cost*) biasanya muncul akibat konflik kepentingan, termasuk biaya pemantauan (*monitoring cost*), biaya insentif (*incentive cost*), dan kehilangan efisiensi.

Teori keagenan dalam pembahasan pertumbuhan pendapatan yang tinggi menjadi salah satu cara untuk menunjukkan bahwa perusahaan dikelola dengan baik dan mampu menciptakan nilai bagi investor. Namun, tanpa pengawasan yang memadai, manajemen dapat saja memanfaatkan pertumbuhan pendapatan untuk kepentingan pribadi, misalnya dengan melakukan manipulasi laporan keuangan guna memberikan kesan kinerja yang lebih baik.

Teori keagenan juga relevan dalam pembahasan *leverage*. Penggunaan utang sebagai bagian dari struktur modal sering kali menjadi alat bagi pemegang saham untuk mengawasi manajemen. Hal ini dapat mengurangi peluang manajemen untuk melakukan keputusan yang tidak efisien atau tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Namun, tingkat *leverage* yang terlalu tinggi juga dapat meningkatkan risiko keuangan, yang berpotensi merugikan pemegang saham jika perusahaan menghadapi kesulitan likuiditas.

Kebijakan dividen juga memiliki kaitan erat dengan teori keagenan. Dalam teori ini, dividen berfungsi sebagai alat kontrol yang memberi sinyal kepada pemegang saham bahwa perusahaan memiliki arus kas yang sehat dan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Hubungan antara pertumbuhan pendapatan, *leverage*, dan kebijakan dividen dapat dianalisis melalui perspektif teori keagenan.

Pertumbuhan Pendapatan

Dalam kaitannya dengan teori sinyal, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi dianggap memiliki kemampuan adaptasi yang baik terhadap perubahan pasar dan potensi kelangsungan bisnis yang lebih tinggi. Sinyal ini tidak hanya menarik investor baru, tetapi juga meningkatkan loyalitas dari pemegang saham yang ada. Dari sudut pandang teori keagenan, Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa pertumbuhan pendapatan berperan penting dalam mengurangi konflik antara pemilik dan manajer. Ketika pendapatan perusahaan meningkat, tekanan pada manajemen untuk mendistribusikan laba kepada pemegang saham melalui kebijakan dividen juga meningkat.

Leverage

Dalam teori sinyal, peningkatan *leverage* sering kali diinterpretasikan sebagai tanda bahwa manajemen percaya pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang cukup untuk menutupi beban utang. Di sisi lain, dalam teori keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa utang dapat memaksa manajemen untuk lebih disiplin dalam mengelola dana perusahaan karena adanya kewajiban pembayaran bunga secara periodik. Utang yang tinggi membatasi kebebasan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan karena sebagian besar arus kas harus dialokasikan untuk pembayaran kewajiban utang.

Kebijakan Dividen

Dalam Bramaputra *et al.* (2022), menurut Husnan kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham dan laba tersebut biasanya dibagi sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali. Oleh karena itu, para manajer keuangan dituntut untuk mampu mengarahkan kebijakan dividen yang optimal (*Optimal Dividend Policy*) yaitu kebijakan dividen yang mampu menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga mampu memaksimalkan harga saham (Dessriadi *et al.*, 2022). Menurut Yuni (2022) *dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai proksi untuk mengukur persentase laba yang dibagikan sebagai dividen, dimana semakin tinggi DPR, maka semakin rendah dana yang tersedia untuk

perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi DPR yang akan ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan. Menurut Hayat *et al.* (2018) beberapa faktor penting yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa akan datang. Dalam bagian ini akan ditunjukkan bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dan mempengaruhi nilai perusahaan sebagai berikut: (1) Kebijakan Dividen Tidak Relevan, (2) *Bird-In-The Hand Theory*, (3) *Tax Differential Theory*.

Nilai Perusahaan

Menurut Wati (2024) nilai perusahaan adalah nilai saat ini dari arus kas pendapatan atau kas yang diharapkan akan diterima pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan merupakan persepsi dari investor terhadap perusahaan yang akan dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan (Himawan, 2020). Sedangkan menurut Ambarwati dan Vitaningrum (2021) mendefinisikan nilai perusahaan adalah suatu ekonomi yang mewakili organisasi sektor bisnis, yang semuanya dibayar untuk dibeli oleh pihak-pihak tertentu.

Secara keseluruhan, nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh pertumbuhan pendapatan secara langsung, tetapi juga melalui kebijakan strategis seperti *leverage* dan dividen yang dirancang berdasarkan prinsip-prinsip teori sinyal dan teori keagenan. Dalam teori sinyal, kebijakan dividen dan *leverage* berfungsi sebagai alat untuk membangun kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Sementara itu, dalam teori keagenan kebijakan dividen bertindak sebagai mekanisme pengendalian untuk memastikan manajemen bertindak demi kepentingan pemegang saham. Dengan mengelola prinsip-prinsip ini secara efektif, perusahaan dapat meningkatkan nilai pasar mereka dan memberikan manfaat optimal bagi pemegang saham.

Penelitian Terdahulu

Pertama Dewi dan Soedaryono (2023) meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di sektor *property* dan *real estate*. Hasilnya menunjukkan bahwa hanya *leverage* yang berpengaruh signifikan positif, sementara profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kedua, Pandelaki *et al.* (2023) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen. Namun, *leverage*, kebijakan dividen, dan keputusan investasi tidak memengaruhi nilai perusahaan secara langsung maupun tidak langsung.

Ketiga, Setiawati (2020) menemukan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sementara *leverage* menunjukkan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Keempat, Hadi dan Budiman (2023) menyatakan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan maupun fungsi mediasi. Kelima, Rohmatulloh (2023) mengungkapkan bahwa hanya *leverage* yang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Keenam, Bramaputra *et al.* (2022) menunjukkan bahwa CR dan ROA berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan DER dan pertumbuhan memiliki pengaruh negatif.

Seluruh variabel secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Ketujuh, Subekti *et al.* (2022) menyatakan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen memediasi hubungan antara likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan, namun tidak memediasi

hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kedelapan, Dessriadi *et al.* (2022) menyimpulkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45, dengan rekomendasi bagi manajemen untuk mengelola ketiga variabel ini secara strategis.

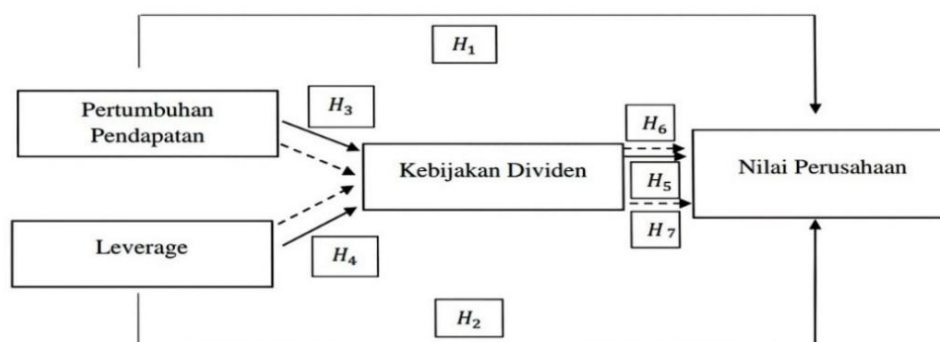
Kesembilan Wati (2024) dan Izzah & Zaki (2024) menemukan hasil yang serupa, yaitu profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh. Kebijakan dividen juga tidak memediasi hubungan antara variabel-variabel tersebut terhadap nilai perusahaan di JII. Kesepuluh, Irawan dan Widayati (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, meskipun kebijakan dividen hanya sedikit memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Kesebelas, Wildan (2022) menemukan bahwa meskipun profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen secara simultan memengaruhi nilai perusahaan, namun secara parsial hanya profitabilitas yang menunjukkan pengaruh, sedangkan kebijakan dividen tidak efektif sebagai variabel mediasi.

Kedua Belas, Isnaneni *et al.* (2021) menemukan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara pertumbuhan perusahaan dan struktur modal tidak menunjukkan pengaruh signifikan. Ketiga Belas, Santoso dan Junaeni (2022), serta Santy *et al.* (2021), sama-sama menemukan bahwa secara parsial hanya profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, meskipun secara simultan kelima variabel (profitabilitas, *leverage*, likuiditas, ukuran, dan pertumbuhan) mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan hingga 98%. Keempat Belas, Rokhyati (2024) mengemukakan bahwa secara parsial, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun secara simultan ketiganya memiliki pengaruh signifikan.

Kelima Belas, Timbu Sare Ora (2021) menyatakan bahwa profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan. Keenam Belas, Perwira dan Wiksuana (2018) membuktikan bahwa ROE dan *Asset Growth* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan, serta kebijakan dividen itu sendiri juga memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketujuh Belas, Himawan (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan, *leverage* berpengaruh negatif signifikan, dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kedelapan Belas, Purba *et al.* (2020) menyimpulkan bahwa profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan utang berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan likuiditas tidak memiliki pengaruh. Secara simultan keempat variabel mempengaruhi kebijakan dividen.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan dari penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat disusun rerangka konseptual seperti berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Keterangan:

Pengaruh langsung: _____

Pengaruh tidak langsung: -----

Pengembangan Hipotesis**Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Nilai Perusahaan**

Pertumbuhan pendapatan merupakan salah satu indikator fundamental yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan yang berkelanjutan. Dalam teori sinyal (*signalling theory*), pertumbuhan pendapatan memberikan sinyal positif kepada pasar dan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan di masa depan. Hasil penelitian dari Isnaeni *et al.* (2021) menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya peningkatan total aset perusahaan diikuti oleh besarnya peningkatan perubahan aset.

H_1 : Pertumbuhan Pendapatan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang dalam menjalankan operasionalnya, dengan *debt to equity ratio* (DER), dimana semakin besar DER, semakin besar total utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitasnya. (Fahmi, 2020). Pada teori keagenan juga memberikan pandangan mengenai dampak negatif *leverage* terhadap nilai perusahaan. Pemegang saham mungkin terdorong untuk mengambil risiko investasi yang lebih tinggi karena potensi keuntungan akan lebih besar, sedangkan kreditur menanggung sebagian besar risikonya. Penelitian yang sejalan juga berasal dari Himawan (2020) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang terlalu banyak hutang untuk pembiayaan operasionalnya, dianggap tidak sehat karena penggunaan hutang yang tinggi dapat menurunkan laba sehingga dapat mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

H_2 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan pendapatan merupakan indikator penting dalam menentukan kebijakan dividen perusahaan. Pertumbuhan pendapatan yang stabil dan positif menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas yang cukup untuk mendukung kegiatan operasionalnya, investasi, serta pembayaran dividen kepada pemegang saham. Dalam penelitian Permatasari & Fitria (2020) menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan memiliki pengaruh signifikansi positif terhadap kebijakan dividen. Pertumbuhan pendapatan yang konsisten mendorong perusahaan untuk meningkatkan distribusi dividen sebagai strategi untuk menarik investor.

H_3 : Pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage yang mencerminkan penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan, biasanya meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang yang besar. Kewajiban tersebut menjadi prioritas utama perusahaan dibandingkan dengan pembagian dividen, karena gagal membayar utang dapat mengakibatkan kebangkrutan atau hilangnya kepercayaan kreditur.

Hasil penelitian dari Brahma Putra *et al.* (2020) menyatakan bahwa *leverage* dengan menggunakan pengukuran *Debt To Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio* (DPR). Utama &

Damayanti (2021) menemukan bahwa leverage memiliki dampak negatif terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang memiliki utang besar cenderung mengurangi dividen untuk menjaga likuiditas.

H_4 : leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori *signalling*, pembagian dividen yang konsisten dapat menunjukkan perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan arus kas yang stabil, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori keagenan, pembayaran dividen yang besar akan mengurangi dana yang tersedia bagi manajemen untuk digunakan dalam proyek-proyek yang mungkin tidak menguntungkan. Dengan demikian, kebijakan dividen dapat meningkatkan efisiensi alokasi modal dan mendorong nilai perusahaan.

Hasil dari pengujian Setiawati (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara langsung berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau dengan kata lain hipotesis diterima. Sama halnya menurut Subekti *et al.* (2022) bahwa hasil penelitian menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan mampu memperoleh keuntungan (laba) tinggi maka jumlah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham juga semakin tinggi. Apabila dividen yang dibayarkan tinggi maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Namun, jika dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham kecil maka harga saham perusahaan juga rendah. Dividen yang besar dapat meningkatkan nilai sebuah perusahaan.

H_5 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang stabil sering kali diasosiasikan dengan kebijakan dividen yang lebih kuat, yang pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ini, kebijakan dividen bertindak sebagai variabel *intervening* yang menghubungkan pertumbuhan pendapatan dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan pendapatan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, dan kebijakan dividen yang efektif meningkatkan kepercayaan dan minat investor, sehingga mendorong nilai perusahaan ke tingkat yang lebih tinggi.

Pernyataan diatas sama halnya menurut Perwira dan Wiksuana (2018) yang menyatakan bahwa informasi yang diberikan kepada manjer perusahaan dalam membuat keputusan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dengan memperhatikan profitabilitas, pertumbuhan aset, dan kebijakan dividen karena dengan profitabilitas dan pertumbuhan aset yang tinggi serta pembayaran dividen yang lancar akan meningkatkan nilai perusahaan.

H_6 : Pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Leverage merupakan proporsi penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan pembiayaan operasional atau investasi. Pertama, *leverage* yang tinggi sering kali dianggap sebagai faktor yang meningkatkan risiko keuangan perusahaan, hal ini memberikan sinyal negatif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kendala likuiditas atau tidak mampu menjaga stabilitas keuangannya, yang berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Kedua, pengaruh negatif *leverage* terhadap kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui teori keagenan. Dalam kondisi *leverage* yang tinggi, manajemen perusahaan mungkin cenderung menyimpan laba untuk memenuhi kewajiban utang daripada membayar dividen kepada pemegang saham. Sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Ketiga, kebijakan dividen sebagai mediator dalam hubungan *leverage* dan nilai perusahaan. *Leverage* yang tinggi membatasi kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen secara konsisten, sehingga merusak citra perusahaan di mata pasar sehingga menurunkan daya tarik saham perusahaan dan berdampak negatif pada nilai pasar perusahaan.

Keempat, beberapa studi menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* tinggi cenderung mengurangi pembayaran dividen untuk mengalokasikan dana kepada pembayaran utang. Namun, dalam beberapa kasus perusahaan dapat mengatasi pengaruh negatif ini dengan menunjukkan manajemen utang yang efektif atau strategi keuangan yang kuat.

Pernyataan di atas sama halnya dengan penelitian menurut Setiawati (2020) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan utang tinggi cenderung mengurangi pembayaran dividen karena laba digunakan untuk memenuhi kewajiban. Hal ini dapat menurunkan hak pemegang saham dan membuat investor lebih memilih perusahaan yang mampu memberikan dividen tinggi.

H₇: Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Penelitian dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia” termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif. Metode penelitian yang digunakan biasanya berupa penelitian kausal (*casual research*) yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel yang diteliti. Data yang digunakan adalah data sekunder, seperti laporan keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam tahun 2019-2023. Teknik analisa data yang umum digunakan meliputi regresi berganda yang memungkinkan untuk menguji hubungan langsung dan tidak langsung antar variabel. Dengan kriteria ini, sampel biasanya dipilih menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu yang relevan berdasarkan pertimbangan tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian. Pengambilan data biasanya dilakukan melalui situs resmi BEI atau database keuangan, seperti IDX, Bloomberg, atau Data Stream.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yang telah ditentukan adalah 94 perusahaan *property* dan *real estate* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2023. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria sampel yang digunakan yaitu: (1) Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2019-2023, (2) Perusahaan *property* dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan secara lengkap berturut-turut di www.idx.com selama periode tahun 2019-2023, (3) Perusahaan *property* dan *real estate* yang diperoleh peneliti berupa data pembagian dividen di www.idx.com dan situs perusahaan selama periode tahun 2019-2023, (4) Perusahaan *property* dan *real estate* yang tidak dalam keadaan suspensi atau *delisting* di www.idx.com selama periode tahun 2019-2023.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi yang diperoleh dari data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan sektor *property* dan *real estate* periode 2019-2023 yang didapatkan dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI) STIESIA Surabaya dan www.idx.com. Data sekunder yang diperoleh ini berupa

laporan keuangan perusahaan yang telah di audit. Data sekunder juga bisa diperoleh dari jurnal-jurnal penelitian terdahulu, artikel ilmiah, dan literature yang berkaitan dengan penelitian.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu: (1) Variabel independen dalam penelitian ini adalah pertumbuhan pendapatan dan leverage, (2) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, (3) Variabel intervening dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen. Pertumbuhan pendapatan mengukur kenaikan pendapatan dari satu periode ke periode berikutnya. Menurut Arifin *et al.* (2020) berpendapat bahwa pendapatan adalah jumlah arus kas yang akan timbul dari manfaat ekonomi dari aktivitas sehari-hari perusahaan selama periode tersebut jika arus kas ini akan meningkatkan modal tanpa menimbulkan kerugian atas kontribusi investasi.

$$\text{Pertumbuhan Pendapatan} = \frac{\text{Pendp Tahun Berjalan} - \text{Pendp Tahun Sebelumnya}}{\text{Pendapatan Tahun Sebelumnya}} \times 100\%$$

Leverage mengacu pada penggunaan utang oleh perusahaan untuk membiayai operasi atau investasi, sebagaimana dijelaskan oleh Dewi dan Soedaryono (2023) bahwa leverage merupakan jumlah pendanaan perusahaan yang berasal dari pemanfaatan hutang dan merupakan jenis risiko keuangan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dan prospek masa depannya. Dalam Subekti *et al.* (2022), Sartono (2010:487) menyatakan bahwa, nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham, baik sebagai dividen tunai maupun bentuk lainnya. Menurut Wati (2024) dividen dibagikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dalam penelitian ini, dividen diwakili oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR).

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per saham}}{\text{Laba Per saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisa Data

Teknik Analisa Data adalah serangkaian metode yang digunakan untuk mengolah, menganalisis, dan menginterpretasi data guna memperoleh informasi yang relevan, mendukung hipotesis, serta menjawab pertanyaan peneliti. Pengujian data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program SPSS (*Statistic Program for Social Science*). Proses analisis data biasanya mencakup beberapa langkah, yaitu melakukan pengujian asumsi klasik, melakukan analisis regresi linier berganda dan melakukan pengujian model analisis dan hipotesis.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk memastikan bahwa data residual (*error*) dari model regresi terdistribusi secara normal. Biasanya, uji ini dilakukan menggunakan metode seperti *Kolmogorov-Smirnov*, *Shapiro-Wilk*, atau melalui grafik seperti histogram residual dan plot normal *probability* (P-P Plot). Jika data tidak normal, transformasi data dapat dilakukan untuk memperbaikinya. Jika *P-Value* dari uji statistik lebih besar dari tingkat signifikan (misalnya 0,05), maka residual dianggap berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi adanya hubungan linear yang tinggi antara variabel independen (pertumbuhan pendapatan dan *leverage*). Multikolinearitas yang tinggi dapat menyebabkan estimasi parameter regresi menjadi tidak stabil. Uji ini biasanya dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* kurang dari 0,1, maka multikolinearitas dianggap ada (Ghozali, 2018).

Uji Heteroskidasitas

Uji heteroskidasitas digunakan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan tidak mengandung masalah heteroskidasitas yang dapat menyebabkan estimasi parameter regresi menjadi tidak efisien dan menghasilkan kesimpulan yang salah. Menurut pendapat Ghozali (2018), heteroskidasitas dapat menyebabkan kesalahan standar yang bias, yang pada gilirannya mempengaruhi hasil uji T dan uji F, serta dapat mengurangi validitas hasil penelitian.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi tidak mengalami masalah autokorelasi yang dapat menyebabkan hasil estimasi menjadi bias dan kurang reliabel. Untuk menguji keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji statistik *Durbin-Waston* (uji DW) dengan ketentuan sebagai berikut (Ghozali, 2018): (a) Angka D-W di bawah -2 berarti terjadi autokorelasi positif, (b) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak terjadi autokorelasi, (c) Angka D-W di atas +2 berarti terjadi autokorelasi negatif.

Analisis Regresi

Regresi Linier Berganda

Analisis ini bertujuan untuk memahami sejauh mana pertumbuhan pendapatan dan *leverage* mempengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Menurut Ghozali (2018) Analisis regresi linier berganda memungkinkan peneliti untuk mengukur pengaruh simultan beberapa variabel independen terhadap variabel dependen, serta menentukan signifikansi masing-masing pengaruh tersebut. Dalam penelitian ini, model regresi dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 + PP + \beta_2 + L + \epsilon$$

$$Y = \alpha + \beta_1 + PP + \beta_2 + L + \beta_4 KD + (PP * KD) + (L * KD) + \epsilon$$

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) adalah ukuran statistik yang digunakan untuk menjelaskan sejauh mana variabel independen dalam model regresi dapat menjelaskan variabilitas variabel dependen. Nilai R^2 yang tinggi (dekat dengan 1) menunjukkan bahwa model regresi yang dibangun cukup baik dalam memprediksi atau menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Sedangkan, jika R^2 mendekati 0 (semakin kecil nilai R^2)

menunjukkan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan semakin lemah, maka model dikatakan kurang baik.

Uji F (Kelayakan Model)

Uji F kelayakan digunakan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikan sebesar 0,05 (-5%). Menurut Ghozali (2018) menyatakan untuk menguji hipotesis ini digunakan statistika F dengan kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut: (a) Jika hasil uji F menyatakan nilai signifikan sebesar $\leq 0,05$ maka model penelitian dapat dikatakan layak. (b) Apabila hasil nilai $F > 0,05$ maka model penelitian menunjukkan bahwa tidak layak dan tidak dapat dipergunakan dalam penelitian selanjutnya.

Uji t

Uji t adalah metode statistik yang digunakan untuk mengevaluasi pengaruh persial dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen dalam model regresi linear. Menurut Hadi dan Budiman (2023) apabila nilai profitabilitas $>0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan sebaliknya jika nilai profitabilitas $<0,05$, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur (*path analysis*) merupakan metode statistik yang digunakan untuk menguji hubungan antara sejumlah variabel dalam suatu model yang telah dirumuskan. Metode ini merupakan pengembangan dari regresi linear berganda yang memungkinkan penulis untuk mengukur tidak hanya pengaruh langsung antar variabel, tetapi juga pengaruh tidak langsung melalui variabel perantara atau intervening. Dalam tahap analisis, peneliti harus memisahkan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	55	-.559	1.558	.10082	.361807
DER	55	.084	1.809	.51210	.410044
PBV	55	.001	5.751	1.17058	1.106972
DPR	55	-20.090	2.684	.04292	2.839871
Valid N (<i>listwise</i>)	55				

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan tabel 1 diatas diketahui bahwa nilai pertumbuhan pendapatan selama periode 2019-2023 pada sektor *property* dan *real estate* diperoleh nilai rata-rata sebesar 0,10082 dan nilai standar deviasi sebesar 0,361807 dengan nilai terendah (*minimum*) sebesar -0,559 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,558.

Berdasarkan tabel 1 di atas diketahui bahwa nilai *leverage* selama periode 2019-2023 pada sektor *property* dan *real estate* menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,084 pada dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1,809. Nilai rata-rata yang dimiliki sebesar 0,51210 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,410044.

Berdasarkan tabel 1 di atas pada variabel nilai perusahaan selama periode 2019-2023 pada sektor *property* dan *real estate* menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0,001 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 5,751. Nilai rata-rata yang dimiliki variabel nilai perusahaan sebesar 1,17058 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,106972.

Berdasarkan tabel 1 di atas pada variabel kebijakan dividen selama periode 2019-2023 pada sektor *property* dan *real estate* menunjukkan nilai terendah (*minimum*) sebesar -20,090 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 2,684. Nilai rata-rata yang dimiliki variabel kebijakan dividen sebesar 0,04292 dengan nilai standar deviasi sebesar 2,839871.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dalam penelitian ini menggunakan metode uji *Kolmogorov-Smirnov* dan juga dapat dilihat melalui grafik histogram maupun normal *probability plot* (P-P Plot) sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas Model 1
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		55
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.21219759
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.112
	<i>Positive</i>	.077
	<i>Negative</i>	-.112
<i>Test Statistic</i>		.112
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.084 ^c

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas model 1 dapat dilihat bahwa besarnya nilai signifikansi dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,084 yang artinya bahwa data tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		55
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.27095813
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.093
	<i>Positive</i>	.093
	<i>Negative</i>	-.086
<i>Test Statistic</i>		.093
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan hasil uji normalitas model 2 dapat dilihat bahwa besarnya nilai signifikansi dari *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 yang artinya bahwa data tersebut memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini dinyatakan berdistribusi normal. Hal ini sesuai dengan ketentuan yang telah ditetapkan, sehingga data dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diuji dengan melihat nilai *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan *Tolerance*. Seperti yang disajikan dalam tabel 4 dibawah ini yaitu:

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model 1

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PP	.975	1.026
	DER	.757	1.322
	DPR	.745	1.342

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Dapat disimpulkan dalam tabel 4 untuk model regresi model 1 menunjukkan nilai *tolerance* variabel independen dalam data yang digunakan dalam penelitian ini < 0,10 dan nilai VIF < 10. Dari pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak mempunyai korelasi antar variabel bebas, artinya bebas dari multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas Model 2

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	PP	.999	1.001
	DER	.999	1.001

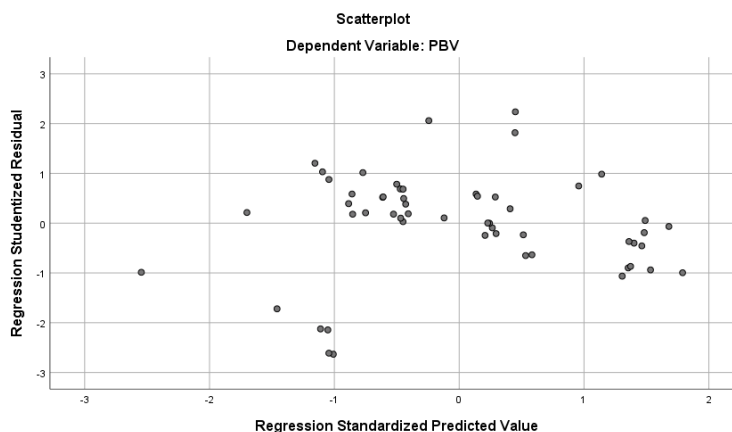
a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

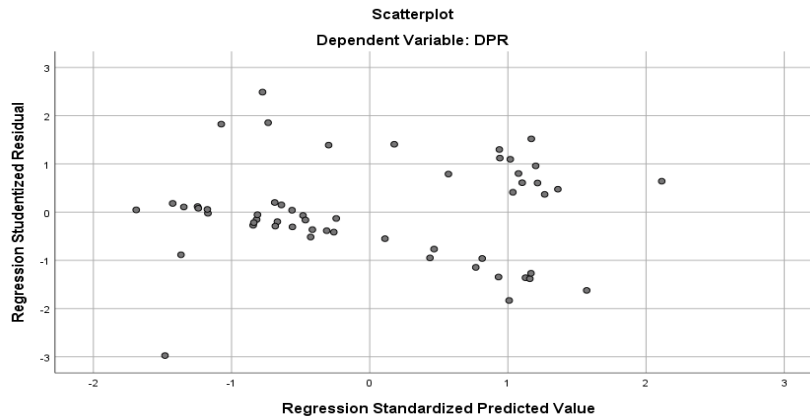
Berdasarkan tabel 5 hasil perhitungan nilai *tolerance* tidak menunjukkan bahwa ada variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* < dari 0,10 dan tidak ada satu pun variabel independen yang memiliki nilai VIF < dari 10. Maka dapat disimpulkan bahwa antara variabel bebas tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pada uji heteroskedastisitas apabila pola tertentu dan titik-titik menyebar diatas dan di bawah angka nol pada variabel terikat maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil pengamatan dalam kedua model regresi:



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1
Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2
Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan scatterplot analisis pada gambar 2 dan gambar 3 maka dapat disimpulkan bahwa pada sumbu Y terlihat adanya penyebaran diatas dan di bawah angka 0 cenderung tidak teratur, dan tidak membentuk suatu pola tertentu karena titik-titik menyebar secara acak. Hal ini dikatakan bahwa uji heteroskedastisitas ini tidak terjadi heteroskedastisitas antara variabel terikat dengan variabel bebas, maka penelitian ini layak digunakan.

Uji Autokorelasi

Untuk mendeteksi pengujian ini menggunakan *Durbin-Watson (DW test)* disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	1.971

a. Predictors: (Constant), DPR, PP, DER
b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan pada pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* pada tabel 6 menyatakan hasil 1,971. Maka dapat disimpulkan sesuai dengan dasar *Durbin-Watson* bila diantara -2 dan +2 dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model	<i>Durbin-Watson</i>
1	1.767

a. Predictors: (Constant), DER, PP
b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan pada pengujian autokorelasi dengan menggunakan *Durbin-Watson* pada tabel 7 menyatakan hasil 1,767. Maka dapat disimpulkan sesuai dengan dasar *Durbin-Watson* bila diantara -2 dan +2 dinyatakan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 8
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 1

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	5.166	3	1.722	36.116	.000 ^b
	Residual	2.432	51	.048		
	Total	7.597	54			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), DPR, PP, DER

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Pada tabel 8 diatas menjelaskan statistik uji F yaitu 36,116 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, sehingga diketahui $0,000 < 0,05$, maka model penelitian ini layak digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) Model 2

Model		<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1	Regression	8.465	2	4.232	55.511	.000 ^b
	Residual	3.965	52	.076		
	Total	12.429	54			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), DER, PP

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Pada tabel 9 diatas menjelaskan statistik uji F yaitu 55,511 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000, sehingga diketahui $0,000 < 0,05$, maka model penelitian ini layak digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Tabel 10
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) Model 1

Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.825 ^a	.680	.661	.218350

a. Predictors: (Constant), DPR, PP, DER

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

Berdasarkan tabel 10 hasil uji (R^2) dengan model pertama *R square* menunjukkan bahwa variabel bebas yaitu pertumbuhan pendapatan, *leverage*, dan kebijakan dividen dapat menerangkan model sebesar 0,680 atau 68% yang mempengaruhi variabel terikat nilai perusahaan dapat dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti sebesar 32%.

Tabel 11
Hasil Uji Koefisien Determinasi Berganda (R^2) Model 2

Model	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
1	.825 ^a	.681	.669	.276120

a. Predictors: (Constant), DER, PP

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Pengeolaan Data Menggunakan SPSS

Selanjutnya untuk model kedua nilai (R^2) square pada tabel 11 hasil uji (R^2) senilai 0,681 atau 68,1% sehingga dapat dikatakan bahwa seluruh variabel bebas yaitu pertumbuhan pendapatan dan leverage yang dapat memengaruhi dari variabel terikat kebijakan dividen dan yang dapat dipengaruhi dari variabel lain tidak diteliti sebesar 31,9%.

Uji t

Tabel 12
Hasil Uji t Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	.830	.047		17.719	.000
1 PP	.027	.068	.032	.396	.694
DER	-.327	.055	-.536	-5.889	.000
DPR	.199	.044	.415	4.526	.000

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

H_1 : Pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dari perhitungan tabel 12 menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan memiliki nilai t sebesar 0,396 dengan nilai signifikan sebesar 0,694 > 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan pendapatan sebesar 0,027 menunjukkan hasil positif, dengan ini hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis pertama ditolak.

H_2 : Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dari perhitungan tabel 12 menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa leverage memiliki nilai t sebesar -5,889 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi leverage sebesar -0,327 menunjukkan hasil negatif, dengan ini hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kedua diterima (negatif).

H_3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil dari perhitungan tabel 12 menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki nilai t sebesar 4,526 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 < 0,05. Hasil tersebut menunjukkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0,199 menunjukkan hasil positif, dengan ini hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga diterima.

Tabel 13
Hasil Uji t Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	.071	.059		1.193	.238
PP	.242	.084	.225	2.867	.006
DER	-.623	.061	-.800	-10.210	.000

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Hasil Output SPSS Lampiran Diolah

H_4 : Pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil dari perhitungan tabel 13 menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan memiliki nilai t sebesar 2,867 dengan nilai signifikan sebesar $0,006 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi pertumbuhan pendapatan sebesar 0,242 menunjukkan hasil positif, dengan ini hipotesis keempat pada penelitian ini menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis keempat diterima.

H_5 : *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

Berdasarkan hasil dari perhitungan tabel 13 menggunakan tingkat signifikansi $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa *leverage* memiliki nilai t sebesar -10,210 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut menunjukkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi *leverage* sebesar -0,623 menunjukkan hasil negatif, dengan ini hipotesis kelima pada penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, maka hipotesis kelima diterima (negatif).

Analisis Jalur (Path Analysis)

Berikut perhitungan pengaruh *error* dalam model 1 dan model 2 adalah sebagai berikut:

Pengaruh *error* dalam model 1

$$Pei = \sqrt{1 - R^2i}$$

$$Pei = \sqrt{1 - 0,680}$$

$$Pei = 0,566$$

Pengaruh *error* dalam model 2

$$Pei = \sqrt{1 - R^2i}$$

$$Pei = \sqrt{1 - 0,681}$$

$$Pei = 0,565$$

Dengan demikian, sub struktur diagram jalur diatas dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$PBV = 0,027PP - 0,327DER + 0,199DPR + 0,566 \dots\dots\dots (1)$$

$$DPR = 0,242PP - 0,623DER + 0,565 \dots\dots\dots (2)$$

Tabel 14
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Langsung Antar Variabel

Variabel	Tabel	Nilai <i>Unstandardized Coefficient</i>
Pertumbuhan Pendapatan → Nilai Perusahaan	Tabel 14	0,027
<i>Leverage</i> → Nilai Perusahaan	Tabel 14	-0,327
Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan	Tabel 14	0,199
Pertumbuhan Pendapatan → Kebijakan Dividen	Tabel 15	0,242
<i>Leverage</i> → Kebijakan Dividen	Tabel 15	-0,623

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

Berdasarkan dari tabel 14 dapat disimpulkan bahwa: (1) Koefisien ini sangat kecil, namun positif. Ini menunjukkan bahwa secara langsung pertumbuhan pendapatan hanya memberikan pengaruh yang sangat kecil terhadap nilai perusahaan (dilihat dari PBV). (2) Koefisien negatif menunjukkan bahwa *leverage* yang tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Investor mungkin menganggap perusahaan berisiko jika terlalu bergantung pada utang. Ini sesuai dengan teori struktur modal, bahwa *leverage* tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan. (3) Koefisien ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh cukup kuat dan positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin besar dividen yang dibagikan, semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor. (4) Jika variabel pertumbuhan pendapatan meningkat, maka kebijakan dividen juga cenderung meningkat. Koefisien positif menunjukkan bahwa arah hubungan adalah searah. Semakin besar pertumbuhan pendapatan, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen. (5) Koefisien yang sangat besar dan negatif menunjukkan bahwa

semakin tinggi *leverage* (tingkat utang), maka semakin kecil kemungkinan perusahaan perusahaan membagikan dividen, karena perusahaan dengan beban utang tinggi cenderung menahan laba untuk melunasi kewajiban.

Tabel 15
Nilai Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Variabel			Nilai Unstandardized Coefficient
Pertumbuhan Pendapatan → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan			
	0,242	0,199	0,0482
Leverage → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan			
	-0,623	0,199	-0,1240

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2025

H₆: Pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
 Berdasarkan tabel 14 dan tabel 15 dapat diketahui pengaruh langsung variabel pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 0,027 sedangkan pengaruh tidak langsung pertumbuhan pendapatan melalui kebijakan dividen yaitu sebesar 0,0482 diperoleh dari $(0,242 \times 0,199)$ terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pertumbuhan pendapatan tidak hanya berpengaruh secara langsung, tetapi juga memiliki pengaruh tidak langsung positif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Nilai koefisien 0,0482 menunjukkan bahwa ketika pendapatan meningkat, hal itu mendorong peningkatan dividen, yang kemudian bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hubungan ini bersifat searah dan mendukung peningkatan nilai perusahaan. Maka hipotesis keenam ini diterima.

H₇: Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen
 Berdasarkan tabel 14 dan tabel 15 dapat diketahui pengaruh langsung variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar -0,327 sedangkan pengaruh tidak langsung *leverage* melalui kebijakan dividen yaitu sebesar -0,1240 diperoleh dari perhitungan $(-0,623 \times 0,199)$ terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Ketika *leverage* meningkat, kebijakan dividen cenderung menurun karena perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan labanya, dan penurunan dividen ini berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Koefisien yang cukup besar dan negatif (-0,1240) menunjukkan bahwa pengaruh tidak langsung ini cukup kuat dan hubungan ini bersifat tidak searah. Maka hipotesis ketujuh ini diterima.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil pengujian variabel pertumbuhan pendapatan yang diprosikan dengan PP tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,027 dengan nilai signifikansi $0,694 > 0,05$ kemudian memiliki nilai t sebesar 0,396 sehingga hipotesis pertama ditolak.

Pada tabel 1 analisis deskriptif, nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan pendapatan sebesar 0,10082. Menurut Harahap (2018) pertumbuhan laba dikatakan optimal jika mengalami peningkatan 10% atau lebih dari tahun sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada

pengaruh signifikan antara pertumbuhan pendapatan (PP) terhadap nilai perusahaan (PBV). Artinya, meskipun nilai rata-rata pertumbuhan pendapatan dalam hasil statistik deskriptif sebesar 10,082% > 10% dari rata-rata industri tidak cukup kuat secara statistik untuk menjelaskan variasi nilai perusahaan, karena pertumbuhan pendapatan memiliki nilai signifikansi sebesar > 0,05. Maka hipotesis pertama ditolak.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil pengujian variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,327 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ kemudian memiliki nilai t sebesar -5,889 sehingga hipotesis kedua diterima (negatif).

Pada tabel 1 analisis deskriptif, nilai rata-rata (*mean*) *leverage* sebesar 0,51210. Menurut Kasmir (2017:164) untuk standar industri rasio *leverage* yaitu sebesar 90%. Artinya, meskipun nilai rata-rata *leverage* dalam hasil statistik deskriptif sebesar 51,21% < 90% dari rata-rata industri, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan yang terlalu konservatif (ketika suatu perusahaan lebih mengutamakan modal sendiri/ekuitas daripada utang dalam mendanai operasinya) sekalipun tetap harus dikendalikan dengan baik, karena setiap peningkatan *leverage* masih dapat menurunkan nilai perusahaan sesuai dengan persepsi risiko dari pasar. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara *leverage* (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Maka hipotesis kedua diterima.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil pengujian variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,199 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ kemudian memiliki nilai t sebesar 4,526 sehingga hipotesis ketiga diterima. Koefisien positif sebesar 0,199 menunjukkan arah hubungan yang searah antara kebijakan dividen (DPR) dan nilai perusahaan (PBV), artinya kenaikan satu satuan rasio kebijakan dividen (DPR) dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,199.

Pada tabel 1 analisis deskriptif, nilai rata-rata (*mean*) kebijakan dividen sebesar 0,04292. Menurut Sofia dan Farida (2017) menyatakan bahwa besarnya rata-rata standar industri *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 25%. Meskipun nilai rata-rata kebijakan dividen dalam hasil statistik deskriptif sebesar 4,292% < 25% dari rata-rata industri, hasil regresi menunjukkan bahwa adanya pengaruh antara kebijakan dividen (DPR) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tetap merespon positif adanya pembagian dividen, meskipun dalam jumlah yang terbatas. Maka hipotesis ketiga diterima.

Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil pengujian variabel pertumbuhan pendapatan yang diproksikan dengan PP berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,242 dengan nilai signifikansi $0,006 < 0,05$ kemudian memiliki nilai t sebesar 2,867 sehingga hipotesis keempat diterima. Penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan pendapatan sebesar 0,10082 atau 10,082% yang terdapat dalam analisis statistik deskriptif pada tabel 1. Menurut Harahap (2018) pertumbuhan laba dikatakan optimal jika mengalami peningkatan 10% atau lebih dari tahun sebelumnya, sehingga rata-rata pada pertumbuhan pendapatan tergolong baik karena sedikit lebih tinggi dari rata-rata industri pertumbuhan pendapatan sebesar 10%. Pada penjelasan diatas, Menurut Sofia dan Farida (2017) menyatakan bahwa besarnya rata-rata standar industri *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 25%, meskipun nilai rata-rata kebijakan dividen dalam hasil statistik deskriptif sebesar 4,292% < 25% dari rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menahan

laba untuk kebutuhan internal seperti ekspansi atau pelunasan utang. Meskipun pertumbuhan pendapatan mendekati standar industri, rendahnya dividen mengindikasikan bahwa perusahaan memprioritaskan reinvestasi daripada membagikan laba yang bisa memberi sinyal lemah kepada investor dan berpotensi menurunkan minat pasar.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Pada hasil pengujian variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,623 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ kemudian memiliki nilai t sebesar -10,210 sehingga hipotesis kelima diterima (negatif). Penelitian ini mendapatkan rata-rata *leverage* sebesar 0,51210 atau 51,21% yang terdapat dalam analisis statistik deskriptif pada tabel 2. Menurut Kasmir (2017:164) untuk standar industri rasio *leverage* yaitu sebesar 90%. Artinya, meskipun nilai rata-rata *leverage* dalam hasil statistik deskriptif sebesar 51,21% < 90% dari rata-rata industri, sehingga rata-rata pada *leverage* tergolong baik karena sedikit lebih rendah dari rata-rata industri *leverage* sebesar 90%. Pada penjelasan diatas, Menurut Sofia dan Farida (2017) menyatakan bahwa besarnya rata-rata standar industri *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 25%, meskipun nilai rata-rata kebijakan dividen dalam hasil statistik deskriptif sebesar 4,292% < 25% dari rata-rata industri. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan tidak mengandalkan utang secara agresif.

Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Dari hasil pengujian diatas, menunjukkan bahwa pengaruh langsung pertumbuhan pendapatan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,027. Sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen sebesar 0,0482 yang diperoleh dari perhitungan $0,242$ (pengaruh pertumbuhan pendapatan terhadap kebijakan dividen) \times $0,0199$ (pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan). Dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan pendapatan lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika melalui kebijakan dividen. Menurut Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan pendapatan memberikan sinyal positif kepada pasar. Jika didukung oleh kebijakan dividen secara konsisten. Dividen yang meningkat menjadi sinyal positif bagi investor dan akan menaikkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen

Dari hasil pengujian diatas, menunjukkan bahwa pengaruh langsung *leverage* terhadap nilai perusahaan sebesar -0,327. Sedangkan pengaruh tidak langsung melalui kebijakan dividen sebesar -0,1240 yang diperoleh dari perhitungan -0,623 (pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen) \times $0,199$ (pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan). Dapat disimpulkan bahwa *leverage* memberikan pengaruh tidak langsung negatif terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Menurut Brigham & Houston (2011) menyatakan bahwa *leverage* tinggi dapat meningkatkan risiko keuangan, sehingga perusahaan cenderung menahan dividen untuk membayar kewajiban utang.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian bahwa pertumbuhan pendapatan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak. (2) Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kedua (H_2) diterima (negatif). (3) Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, maka

hipotesis ketiga (H_3) diterima. (4) Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian bahwa pertumbuhan pendapatan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga hipotesis keempat (H_4) di terima. (5) Berdasarkan dari hasil uji statistik penelitian bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H_5) diterima (negatif). (6) Berdasarkan dari hasil uji *path analysis* dapat diketahui bahwa pertumbuhan pendapatan lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan jika melalui kebijakan dividen, maka hipotesis keenam (H_6) diterima. (7) Berdasarkan dari hasil uji *path analysis* dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen, maka hipotesis ketujuh (H_7) diterima.

Saran

Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan struktur kepemilikan agar model lebih komprehensif. Perlu juga mencoba variabel intervening lainnya untuk melihat peran mediasi antara variabel independen dan dependen. Selain itu, disarankan memperluas objek penelitian ke sektor lain seperti manufaktur, keuangan, atau pertambangan untuk memperkuat generalisasi hasil.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Perspektif*, 19(2), 191-198.
- Arifin, S. Dan Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Growth Potential*, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol.4, No.2 (2015).
- Arifin, S., Anisa, N. A., Siswohadi, S., Megasari, A. D., & Darim, A. (2020). Pengaruh dari Konsumsi terhadap Kesejahteraan Masyarakat di Kabupaten Sampang. *Studi Ekonomi dan Manajemen*, 1(2), 166-170.
- Bramaputra, E., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Kajian Ekonomi dan Bisnis Islam*, Vol.3, No.3.
- Brigham & Houston (2011). *Fundamental of Financial Management*.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, S. Muntahanah, dan T. Murdijaningsih. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1):195-198.
- Dewi, R., & Soedaryono, B. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, Vol.3, No.1. April 2023.
- Fahmi, I. (2020). *Analisis Laporan Keuangan* (6th ed.). Bandung: Alfabeta, CV.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gunawan, D. A., Djajadikerta, H., Setiawan, A., & Wirawan, S. (2023). Pengaruh Sales Growth, Quick Ratio, Kepemilikan Goodwill, Pengungkapan Pengendalian Internal Terhadap Nilai Perusahaan. *Co-Value: Jurnal Ekonomi, Koperasi & Kewirausahaan*, 14(3), 203-214.
- Hadi, N., dan Budiman, J. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Sekretari dan Manajemen*, Vol.7, No.2. September 2023.
- Harahap, S. S. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Cetakan Keempat Belas. Jakarta. Rajawali Pers.
- Hayat, A., Noch. M. Y., Hamdani., Rumasukun. M. R., Rasyid. A., dan Nasution. M. D. (2018). *Manajemen Keuangan (Edisi Pertama)*. Medan: Madenatera.

- Himawan, H. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).
- Indahsari, P., dan Asyik, N. F. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*: Vol.10, No.5, Mei 2021.
- Irawan, S., dan Widayati, Q. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Media Akuntansi*, Vol.5, No.1. September 2022.
- Ishaq, A. F., dan Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, *Cash position*, *Leverage*, dan *Growth* terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol.4, No.3 (2015).
- Isnaeni.W. A., Santoso. S. B., Rachmawati. E. Dan Santoso. S. E. B. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Review of Applied Accounting Research: Jurnal Nasional UMP*, Vol.1, No.1. Oktober 2021.
- Izzah, L., dan Zaki, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Journal of Economic, Business and Accounting*, Vol.7, No.3. 2024.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4):305-360.
- Kasmir (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Nai, N. L., Wiyono, G., dan Maulida, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Kepemilikan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur: Studi Kasus Perusahaan Manufaktur BEI 2018-2020. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, Vol.4, No.4 (2022).
- Noviani, A. V. 2023. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Sektor Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.12, No.6. Juni 2023.
- Pandelaki, L., Maramis. J. B., dan Sumarauw. J. S. B. (2023). Pengaruh Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Emba*, Vol.11 No.2. April 2023. Hal.140-149.
- Permatasari, Y. A., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Pendapatan dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 9(3), 145-156.
- Perwira & Wiksuana (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.7, No.7 2018.
- Purba. M. I., Lorent. J., Angga. A., Cynthia. C., dan Juli. J. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, kebijakan Hutang, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Khatulistiwa Informatika*, Vol.7, 80-87, 2020.
- Purba, R. (2023). *Teori Akuntansi. Buku Satu, Edisi Satu*. Medan: Merdeka Kreasi, 2023.
- Pristi, A. H. dan Anwar, M. (2022). Analisis Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.11, No.1. Juni 2022.
- Rohmatulloh, A. (2023). Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Melalui Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.11, No.3, Hal.753-769.

- Rokhyati, S. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Satya Negara Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jakarta.
- Santy. Y. J. N., Sisharini. N., dan Huda. K. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Bisnis*, Vol.6, No.1. Maret 2021.
- Santoso, B. A., & Junaeni, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, Vol.6, No.2. April 2022.
- Setiawati, P. (2020). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervensi pada Indeks BEI 30 yang Tercantum di BEI. *Jurnal Manajemen Sains dan Organisasi*, Vol.1 No.2. Agustus 2020.
- Sofia, D. M & Farida, L. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Perdagangan. *JOM FISIP*, Vol.4, No.2. Oktober 2017.
- Subekti, H., Musfiyana, R., & Kawuri, S. (2022). Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Capital*, Vol.4, No.2 2022.
- Timbu Sare Ora, M. A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol.10, No.12. Desember 2021.
- Utama, A., & Damayanti, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*.
- Wati, D. R. (2024). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Wildan, M. C. I. (2022). Pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol.11, No.9. September 2022.
- Yuni, L. W. (2022). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Mediasi. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(1), 1-13.
- Zafira, D. R. (2021). Penentu Nilai Perusahaan Perdagangan Ecer di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah*, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas Surabaya.