

**PENGARUH KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
(STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI)**

**Yusfrina Apri Puspita Sari<sup>1</sup>, Kartika Hendra Titisari<sup>2</sup>, Supawi Pawenang<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup>Program Studi Magister Manajemen, Universitas Islam Batik, Surakarta

<sup>1</sup>Email: [yusfrina@gmail.com](mailto:yusfrina@gmail.com)

<sup>2</sup>Email: [kartikatitisari@gmail.com](mailto:kartikatitisari@gmail.com)

<sup>3</sup>Email: [pawipawenang@gmail.com](mailto:pawipawenang@gmail.com)

**ABSTRACT**

*This study aims to evaluate the extent to which corporate performance influences firm value, with dividend policy serving as an intervening variable. The research focuses on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2023 period. Corporate performance is assessed using three main indicators: liquidity (measured by the current ratio), profitability (measured by return on assets), and leverage (measured by the debt to equity ratio). Firm value is proxied by Price to Book Value (PBV), while dividend policy is measured by the Dividend Payout Ratio (DPR). A quantitative approach is employed, utilizing Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) for data analysis. The results indicate that liquidity, profitability, and leverage do not have a direct significant effect on firm value. However, both profitability and leverage significantly influence dividend policy. Despite this, dividend policy does not mediate the relationship between corporate performance and firm value. These findings suggest that, in the context of Indonesian manufacturing firms, traditional financial indicators are not sufficient to reflect market value. Investors tend to give greater consideration to other factors such as long-term business strategies, corporate governance quality, and growth prospects. This research contributes to the theoretical development of financial management literature and provides practical insights for company management and policymakers in designing sustainable financial strategies.*

*Keywords: corporate performance, firm value, dividend policy, profitability, manufacturing*

**ABSTRAK**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengevaluasi sejauh mana kinerja perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen dijadikan sebagai variabel intervening. Objek penelitian difokuskan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam kurun waktu 2019 hingga 2023. Kinerja perusahaan diidentifikasi melalui tiga indikator utama, yaitu likuiditas yang diukur dengan current ratio (CR), profitabilitas dengan return on assets (ROA), dan leverage dengan debt to equity ratio (DER). Nilai perusahaan diprosikan melalui Price to Book Value (PBV), sedangkan kebijakan dividen dinilai menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). Hasil analisis menunjukkan bahwa ketiga indikator kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh langsung yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, profitabilitas dan leverage terbukti berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, meskipun kebijakan tersebut tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Temuan ini menyiratkan bahwa pada perusahaan manufaktur di Indonesia, indikator keuangan tradisional belum cukup mampu mencerminkan nilai pasar yang sebenarnya. Investor tampaknya lebih mempertimbangkan aspek lain seperti strategi bisnis jangka panjang, kualitas tata kelola perusahaan, dan prospek pertumbuhan di masa depan. Studi ini memberikan kontribusi akademik bagi pengembangan literatur di bidang manajemen keuangan, serta menyajikan wawasan praktis bagi pengambil keputusan dan perancang kebijakan dalam menyusun strategi keuangan yang berorientasi pada keberlanjutan.

Kata kunci: kinerja perusahaan, nilai perusahaan, kebijakan dividen, profitabilitas, manufaktur

**1. Pendahuluan**

Dalam dunia bisnis modern, pencapaian nilai perusahaan yang optimal menjadi prioritas utama bagi manajemen dan pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan

representasi dari keberhasilan operasional dan strategi keuangan yang diterapkan oleh perusahaan dan seringkali menjadi indikator utama dalam menarik minat investor. Pada sektor manufaktur, yang memiliki kontribusi

besar terhadap perkembangan ekonomi domestik dan internasional, perhatian terhadap pengelolaan keuangan menjadi semakin krusial. Sektor ini memiliki struktur biaya dan rantai pasok yang kompleks, serta sangat rentan terhadap perubahan lingkungan eksternal seperti kebijakan pemerintah, fluktuasi permintaan pasar, dan kondisi geopolitik internasional. Dengan demikian, penting untuk memahami bagaimana berbagai faktor yang memengaruhi kinerja keuangan internal seperti likuiditas, profitabilitas, dan leverage memengaruhi nilai perusahaan sangat penting dalam membentuk strategi bisnis yang berorientasi jangka panjang.

Secara ideal, perusahaan diharapkan mampu menjaga kinerja keuangannya secara konsisten dan transparan, sehingga investor merasa lebih yakin dan percaya untuk berinvestasi dan memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam praktiknya, kondisi ini tidak selalu tercapai. Khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia yang dalam beberapa tahun terakhir mengalami dinamika signifikan akibat pandemi COVID-19, ketidakstabilan ekonomi global, dan tantangan pasca krisis kesehatan. Selama periode 2019–2020, banyak perusahaan mengalami tekanan berat, termasuk penurunan produksi, gangguan rantai pasok, dan penurunan permintaan (BPS, 2024). Meskipun sejak 2021 sektor ini mulai menunjukkan pemulihan dengan didorong oleh stimulus pemerintah dan transformasi digital, volatilitas global seperti ketegangan geopolitik pada 2023 kembali menghadirkan risiko baru. Jika perusahaan gagal mengelola kinerja keuangannya secara strategis, maka nilai perusahaan bisa menurun, yang berdampak pada berkurangnya kepercayaan investor, menurunnya harga saham, dan bahkan terhambatnya pertumbuhan jangka panjang.

## **2. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan hipotesis**

Penelitian ini mengkaji tiga variabel utama, yaitu kinerja perusahaan yang diukur melalui indikator likuiditas, profitabilitas, dan leverage; nilai perusahaan sebagai hasil akhir dari aktivitas pengelolaan keuangan; serta kebijakan dividen yang diposisikan sebagai variabel intervening yang mungkin

memainkan peran dalam menghubungkan kinerja perusahaan dengan nilai perusahaan. Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek (Husnan dan Pudjiastuti, 2015), profitabilitas menunjukkan kemampuan menghasilkan laba (Sartono, 2001), dan leverage mencerminkan struktur modal dan risiko keuangan (Darmadji dan Fakhruddin, 2006). Sementara itu, kebijakan dividen tidak hanya dianggap sebagai keputusan distribusi laba, melainkan juga sebagai sinyal kepercayaan manajemen terhadap prospek masa depan perusahaan (Tandelilin, 2001). Dengan demikian, penelitian ini mempertanyakan apakah kebijakan dividen berperan sebagai mediator dalam kaitan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, serta seberapa besar pengaruhnya.

Sejumlah studi sebelumnya telah mencoba menjawab pertanyaan serupa dengan hasil yang beragam. Penelitian oleh Subekti et al. (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan leverage tidak. Sementara itu, Rutin et al. (2019) menemukan bahwa likuiditas tidak signifikan, tetapi profitabilitas dan leverage berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan dividen hanya memoderasi sebagian dari hubungan tersebut. Perbedaan temuan juga tercermin dalam studi Rahmasari Dewi et al. (2019), yang menyatakan bahwa likuiditas dan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kebijakan dividen. Dengan demikian, terdapat ketidakkonsistenan hasil yang mengindikasikan adanya celah teoretis dan empiris dalam literatur yang ada.

Penelitian ini mengisi celah yang muncul dari dua isu utama. Pertama, belum adanya kesepahaman yang jelas mengenai peran kebijakan dividen sebagai penghubung antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, terutama dalam konteks industri manufaktur di Indonesia. Kedua, sebagian besar penelitian sebelumnya terbatas pada periode waktu yang pendek, jumlah sampel yang minim, serta kurang mempertimbangkan kondisi pascapandemi. Dengan demikian, studi ini dilakukan untuk menjawab kekosongan tersebut, menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 hingga 2023, yang mencerminkan fase peralihan dari krisis menuju pemulihan ekonomi.

Penelitian ini diarahkan untuk mencapai tujuan mengevaluasi dan menganalisis dampak likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan, serta menelaah peran kebijakan dividen dapat menjadi variabel intervening dalam hubungan tersebut. Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya literatur manajemen keuangan terkait determinan nilai perusahaan dan peran kebijakan dividen sebagai mekanisme transmisi sinyal ke pasar. Secara praktis, manajemen perusahaan dapat memanfaatkan hasil penelitian ini sebagai landasan dalam merumuskan kebijakan keuangan yang tepat, memberikan informasi yang lebih akurat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi, serta membantu regulator dalam merumuskan kebijakan yang mendorong transparansi dan efisiensi pasar.

Penelitian ini didasarkan pada kerangka teoritis yang menggabungkan teori nilai perusahaan (Martono dan Agus, 2005), teori dividen (*dividend relevance* dan *irrelevance*), serta teori signaling (Gordon & Lintner, 1959). Teori nilai perusahaan menekankan pentingnya maksimisasi nilai jangka panjang, sementara teori dividen memperdebatkan apakah kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan atau tidak. Dalam konteks ini, teori signaling memandang dividen sebagai alat komunikasi manajemen kepada pasar mengenai prospek perusahaan. Penggunaan teori-teori ini memungkinkan peneliti untuk menelaah hubungan antar variabel secara menyeluruh dan memahami bagaimana informasi keuangan dan kebijakan manajerial diterjemahkan menjadi nilai pasar.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan berdasarkan kerangka teori yang relevan serta hasil temuan dari sejumlah studi sebelumnya

H1 :Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 :Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 :Leverage berpengaruh terhadap Kinerja perusahaan.

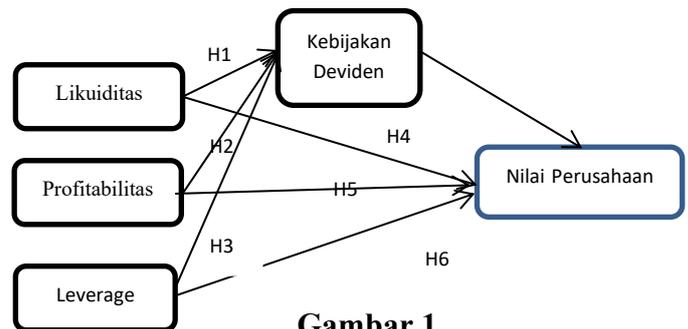
H4 :Kebijakan dividen memediasi pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

H5 :Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

H6 :Kebijakan dividen memediasi pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan.

### 3. Model Penelitian

Model penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

### 4. Metode Penelitian

Studi ini mengadopsi pendekatan kuantitatif dengan metode kausal, yang bertujuan untuk secara empiris dan sistematis menguji hubungan sebab-akibat antar variabel. Pendekatan ini dimanfaatkan untuk mengkaji pengaruh kinerja perusahaan—yang diukur melalui indikator likuiditas, profitabilitas, dan leverage—terhadap nilai perusahaan, serta mengevaluasi peran kebijakan dividen sebagai variabel intervening dalam hubungan tersebut. Model yang digunakan dalam penelitian ini dibangun secara teoritis berdasarkan kerangka hubungan antar variabel laten yang kemudian diuji secara empiris melalui pengolahan data statistik menggunakan teknik Structural Equation Modeling (SEM) berbasis Partial Least Squares (PLS).

Lokasi penelitian ini mencakup seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 hingga 2023. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 43 perusahaan manufaktur, sehingga total unit analisis mencapai 215 data observasi yang terdiri dari laporan keuangan tahunan selama lima tahun. Dalam upaya mendapatkan

sampel yang sesuai dan mewakili, peneliti menerapkan metode purposive sampling, yakni teknik pemilihan sampel berdasarkan pertimbangan atau kriteria spesifik yang selaras dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria tersebut adalah: (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar secara konsisten di BEI pada periode 2019–2023; dan (2) perusahaan yang secara berturut-turut mencatatkan laba selama periode tersebut. Kriteria ini dipilih untuk memastikan stabilitas data dan menghindari distorsi analisis akibat fluktuasi ekstrem atau kondisi keuangan yang tidak wajar.

Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat sekunder, diperoleh melalui dokumen dan sumber publikasi yang telah tersedia sebelumnya. Laporan keuangan tahunan perusahaan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) menjadi sumber utama, disertai referensi dari publikasi resmi lainnya. Data yang dikumpulkan mencakup indikator-indikator keuangan sebagai dasar pengukuran terhadap variabel-variabel penelitian, yaitu rasio likuiditas (*current ratio*), profitabilitas (*return on assets*), leverage (*debt to equity ratio*), kebijakan dividen (*dividend payout ratio*), dan nilai perusahaan (*price to book value*).

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, yaitu dengan mengakses dan mengunduh laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur dari situs web resmi BEI. Proses ini dilengkapi dengan validasi manual untuk memastikan data yang digunakan relevan, lengkap, dan sesuai dengan kriteria yang ditetapkan dalam desain penelitian. Seluruh proses pengumpulan dan pemanfaatan data dilakukan dengan mematuhi prinsip-prinsip integritas ilmiah, serta tidak melibatkan intervensi terhadap objek penelitian secara langsung, sehingga tidak menimbulkan risiko etis terhadap subjek manusia.

Dalam hal etika penelitian, meskipun penelitian ini tidak melibatkan partisipasi langsung individu atau responden, peneliti tetap menerapkan prinsip kehati-hatian dalam pemanfaatan data, menjaga kerahasiaan informasi yang diperoleh, dan memastikan tidak ada pelanggaran hak kekayaan intelektual. Seluruh sumber data yang

digunakan telah tersedia untuk publik dan dapat diakses secara bebas, sehingga tidak menimbulkan kebutuhan untuk memperoleh informed consent dari pihak individu atau perusahaan. Namun demikian, jika sewaktu-waktu dibutuhkan, peneliti siap menunjukkan transparansi sumber dan metodologi pengolahan data kepada pihak berwenang atau institusi akademik yang berkepentingan.

Metode Partial Least Squares (PLS) digunakan sebagai teknik analisis data dalam penelitian ini, yakni salah satu teknik dalam Structural Equation Modeling (SEM) yang berlandaskan pada pendekatan berbasis varian. PLS dipilih karena keandalannya dalam mengolah model struktural dengan jumlah indikator yang kompleks dan ukuran sampel moderat, serta kemampuannya menangani data yang tidak memenuhi asumsi distribusi normal. PLS terdiri dari dua bagian utama: inner model (model struktural) yang menguji hubungan antar konstruk laten, dan outer model (model pengukuran) yang menguji hubungan antara konstruk laten dengan indikator-indikator yang terukur. Estimasi parameter dilakukan melalui iterasi algoritma berbasis bobot yang bertujuan untuk meminimalkan error antara nilai aktual dan prediksi dari model.

Sebelum pengujian model dilakukan, uji asumsi klasik dilakukan terlebih dahulu guna memastikan bahwa data layak digunakan dalam model. Uji normalitas residual digunakan untuk menilai distribusi data, sedangkan uji autokorelasi dilakukan dengan metode Durbin-Watson untuk menghindari korelasi antar residual yang dapat mengganggu validitas model. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dilakukan dengan pendekatan grafik scatterplot dan uji Gletser untuk memastikan tidak terjadi ketidaksamaan varians residual. Setelah data dinyatakan memenuhi asumsi, analisis PLS dijalankan dengan tahapan estimasi outer model, inner model, serta evaluasi model melalui uji validitas, reliabilitas, dan goodness of fit.

Dengan pendekatan yang sistematis dan metodologis yang ketat, penelitian ini diharapkan dapat menghasilkan temuan empiris yang valid, reliabel, dan signifikan secara akademik maupun praktis. Penggunaan metode PLS sebagai teknik analisis utama

memberikan fleksibilitas bagi peneliti dalam menelaah secara lebih mendalam struktur hubungan antar variabel laten, termasuk dalam menguji sejauh mana kebijakan dividen dapat memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia.

**5. Hasil dan Pembahasan**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengkaji lebih dalam dan menguji sejauh mana kinerja perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, dengan kebijakan dividen berperan sebagai variabel intervening. Studi ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2023, dengan kriteria utama yakni perusahaan yang secara konsisten membukukan laba selama lima tahun berturut-turut.

Pada penelitian ini, kinerja perusahaan dinilai melalui tiga indikator utama: likuiditas yang diwakili oleh current ratio (CR), profitabilitas yang diukur dengan return on assets (ROA), serta leverage yang ditunjukkan melalui debt to equity ratio (DER). Sementara itu, nilai perusahaan diprosikan menggunakan price to book value (PBV), dan kebijakan dividen diukur berdasarkan dividend payout ratio (DPR).

Dari hasil statistik deskriptif, diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki nilai rata-rata 2,90 dengan nilai tertinggi sebesar 14,21 dan nilai terendah sebesar 0,55. Profitabilitas menunjukkan rata-rata sebesar 0,13, nilai maksimum sebesar 0,57, dan minimum sebesar 0,01. Sementara itu, leverage memiliki nilai rata-rata sebesar 0,74 dengan nilai maksimum 3,93 dan minimum 0,07.

Rata-rata kebijakan dividen adalah 0,53 dengan nilai tertinggi 5,38 dan terendah -6,62. Nilai perusahaan ditunjukkan oleh PBV yang memiliki rata-rata 2,49 dengan nilai tertinggi 10,56 dan terendah 0,17. Data ini menunjukkan adanya variasi besar antar perusahaan dalam hal kinerja dan kebijakan keuangan mereka.

Tabel 1. Hasil uji outer model

| Kebijakan Dividen | Lverage | Likuiditas | Nilai Perusahaan | Profitabilitas |
|-------------------|---------|------------|------------------|----------------|
| CR                |         | 1,000      |                  |                |
| DER               | 1,000   |            |                  |                |
| DPR               |         |            | 1,000            |                |
| PBV               | 1,000   |            |                  |                |
| ROA               |         |            |                  | 1,000          |

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Hasil uji outer model menunjukkan bahwa semua indikator memiliki loading factor 1,000. Ini menandakan bahwa masing-masing indikator merepresentasikan konstruksya dengan sangat baik. Nilai-nilai Cronbach’s Alpha, rho\_A, Composite Reliability, dan AVE juga mencapai angka sempurna 1,000. Ini menunjukkan konsistensi internal dan validitas konstruk yang sangat tinggi.

Tabel 2. Hasil Uji R Square

|                   | R Square | Adjusted R Square |
|-------------------|----------|-------------------|
| Kebijakan Dividen | 0,614    | 0,609             |
| Nilai Perusahaan  | 0,042    | 0,024             |

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Dalam pengujian inner model, diketahui bahwa kebijakan dividen dapat dijelaskan oleh kombinasi variabel kinerja perusahaan dengan R-square sebesar 61,4%. Sementara itu, nilai perusahaan hanya dijelaskan sebesar 4,2% oleh variabel kinerja dan kebijakan dividen. Ini menunjukkan bahwa faktor lain di luar model seperti kondisi pasar, makroekonomi, dan strategi perusahaan mungkin lebih menentukan nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji F Square

| Kebijakan Dividen | Lverage | Likuiditas | Nilai Perusahaan | Profitabilitas |
|-------------------|---------|------------|------------------|----------------|
| Kebijakan Dividen |         |            | 0,009            |                |
| Lverage           | 0,328   |            | 0,006            |                |
| Likuiditas        | 0,006   |            | 0,000            |                |
| Nilai Perusahaan  |         |            |                  | 0,004          |
| Profitabilitas    | 0,948   |            |                  |                |

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Nilai f-square menunjukkan bahwa profitabilitas memberikan kontribusi besar terhadap kebijakan dividen ( $f^2 = 0,948$ ), sedangkan leverage memberikan pengaruh

sedang ( $f^2 = 0,328$ ). Sebaliknya, likuiditas dan kebijakan dividen menunjukkan pengaruh yang sangat kecil terhadap nilai perusahaan, masing-masing dengan nilai  $f^2$  sebesar 0,006 dan 0,009. Hal ini menunjukkan bahwa investor mungkin tidak terlalu memperhatikan kebijakan dividen dalam menilai nilai suatu perusahaan.

Tabel 4. Pengujian Hipotesis Pengaruh Langsung

| Hubungan                             | Koefisien | T-statistik | P-value | Keterangan       |
|--------------------------------------|-----------|-------------|---------|------------------|
| Leverage → Kebijakan Dividen         | 0,440     | 5,601       | 0,000   | Signifikan       |
| Profitabilitas → Kebijakan Dividen   | 0,615     | 15,870      | 0,000   | Signifikan       |
| Likuiditas → Kebijakan Dividen       | 0,058     | 1,161       | 0,123   | Tidak Signifikan |
| Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan | 0,147     | 1,100       | 0,136   | Tidak Signifikan |
| Leverage → Nilai Perusahaan          | -0,112    | 1,058       | 0,145   | Tidak Signifikan |
| Profitabilitas → Nilai Perusahaan    | 0,088     | 0,714       | 0,238   | Tidak Signifikan |
| Likuiditas → Nilai Perusahaan        | 0,014     | 0,209       | 0,417   | Tidak Signifikan |

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Pengujian hipotesis mengungkapkan bahwa hanya profitabilitas dan leverage yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, ditunjukkan oleh nilai p-value sebesar 0,000. Sebaliknya, likuiditas tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain itu, pengaruh langsung dari ketiga variabel—likuiditas, profitabilitas, dan leverage—terhadap nilai perusahaan juga terbukti tidak signifikan.

Tabel 5. Pengujian Hipotesis Pengaruh Tidak Langsung (Mediasi)

| Jalur Mediasi   | Koefisien | T-statistik | P-value | Keterangan       |
|---|-----------|-------------|---------|------------------|
| Leverage → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan       | 0,065     | 1,046       | 0,148   | Tidak Signifikan |
| Profitabilitas → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan | 0,090     | 1,074       | 0,142   | Tidak Signifikan |
| Likuiditas → Kebijakan Dividen → Nilai Perusahaan     | 0,008     | 0,614       | 0,270   | Tidak Signifikan |

Sumber: data sekunder diolah, 2025

Hasil analisis jalur mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki peran sebagai perantara dalam hubungan antara kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Ini memperkuat temuan bahwa

kebijakan dividen bukanlah variabel yang cukup kuat dalam menjembatani hubungan tersebut, setidaknya dalam konteks perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode yang diteliti.

Secara teoritis, temuan ini menantang beberapa konsep klasik dalam teori keuangan seperti teori dividen yang menyatakan bahwa kebijakan dividen merupakan sinyal penting bagi investor. Dalam konteks ini, teori signaling dan teori pecking order hanya sebagian berlaku, karena walaupun dividen dipengaruhi oleh profitabilitas, pengaruhnya terhadap nilai perusahaan tidak tampak.

Perbedaan hasil dengan beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan adanya ketergantungan hasil terhadap konteks ekonomi, sektor industri, dan budaya pasar modal. Sebagai contoh, di negara-negara maju dengan pasar modal yang lebih efisien, kebijakan dividen mungkin menjadi sinyal yang lebih kuat dibandingkan di Indonesia.

Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan dari Rahmasari Dewi et al. (2019) dan Subekti et al. (2022), yang mengindikasikan bahwa hubungan langsung antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan perantara kebijakan dividen tidak selalu menunjukkan signifikansi. Hal ini membuka ruang untuk melihat kembali peran dividen dalam membentuk persepsi investor di Indonesia.

Di sisi lain, investor mungkin lebih tertarik pada variabel yang bersifat strategis dan tidak tercermin dalam rasio keuangan, seperti inovasi produk, kualitas manajemen, tata kelola perusahaan, serta prospek pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, model keuangan yang hanya mengandalkan indikator kuantitatif mungkin kurang memadai dalam menjelaskan nilai perusahaan secara komprehensif.

Implikasi praktis dari hasil adalah perlunya perusahaan untuk tidak hanya berfokus pada performa keuangan semata, tetapi juga pada penciptaan nilai jangka panjang yang bersifat strategis. Perusahaan dapat menekankan pada keberlanjutan, inovasi, dan kualitas kepemimpinan yang akan memberikan sinyal positif bagi pasar dan meningkatkan kepercayaan investor.

Hasil penelitian juga mengindikasikan bahwa dalam konteks perusahaan manufaktur, strategi manajemen dalam menggunakan laba untuk investasi ulang atau ekspansi lebih diperhatikan dibandingkan dengan pembagian dividen. Hal ini sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung menahan laba untuk dikelola kembali menjadi modal kerja atau investasi produktif. Investor yang memahami strategi ini mungkin tidak menilai rendah perusahaan yang membayar dividen rendah, selama pertumbuhan bisnisnya menunjukkan arah yang positif.

Dalam pendekatan teori keuangan, temuan ini memperkuat teori residual *dividend policy*, yang menyatakan bahwa perusahaan hanya akan membagikan dividen setelah semua kebutuhan investasi yang menguntungkan terpenuhi. Dalam kondisi pasar yang dinamis seperti Indonesia, perusahaan sering kali dihadapkan pada pilihan antara membagikan dividen atau mempertahankan laba untuk pengembangan usaha. Oleh karena itu, dividen tidak selalu dipandang sebagai sinyal kekuatan keuangan, melainkan sebagai hasil perhitungan manajemen atas prioritas strategis. Temuan ini turut memberikan kontribusi berarti bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi kebijakan keuangan yang tepat.

Menyadari bahwa nilai perusahaan tidak sepenuhnya dipengaruhi oleh dividen atau rasio keuangan, manajemen diharapkan dapat berfokus pada penciptaan nilai jangka panjang yang lebih terukur secara strategis. Upaya seperti peningkatan efisiensi operasional, inovasi, diversifikasi produk, serta komunikasi yang efektif dengan pemegang saham bisa menjadi faktor penentu dalam memperkuat persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Dalam konteks pasar modal Indonesia, investor ritel dan institusional juga disarankan untuk mengevaluasi portofolio mereka berdasarkan kombinasi indikator kuantitatif dan kualitatif.

Meskipun rasio keuangan tetap menjadi dasar analisis fundamental, faktor seperti keberlanjutan model bisnis, kinerja manajerial, dan visi jangka panjang perusahaan harus menjadi bagian dari

pertimbangan investasi. Ketergantungan mutlak terhadap laporan keuangan tahunan tidak lagi memadai untuk menangkap gambaran menyeluruh atas prospek jangka panjang perusahaan.

Industri manufaktur di Indonesia menunjukkan karakteristik tersendiri yang membedakannya dari sektor-sektor lainnya, seperti jasa atau keuangan. Perusahaan manufaktur cenderung memiliki struktur aset tetap yang tinggi, siklus produksi yang panjang, dan ketergantungan besar terhadap bahan baku dan energi. Dengan demikian, faktor-faktor eksternal seperti biaya energi, nilai tukar, dan kebijakan perdagangan internasional juga sangat memengaruhi kinerja keuangan.

Kelemahan lain dari penelitian ini terletak pada penggunaan data yang sepenuhnya kuantitatif, tanpa disertai wawancara atau data kualitatif yang berpotensi memberikan pemahaman lebih mendalam terkait kebijakan internal perusahaan. Selain itu, penggunaan data sekunder dari laporan keuangan juga membuat penelitian ini bergantung pada akurasi pelaporan perusahaan. Kedepan, penerapan pendekatan *mixed methods* berpotensi menghasilkan pemahaman yang lebih menyeluruh, khususnya dalam mengungkap aspek-aspek yang tidak terwakili oleh data kuantitatif semata.

Secara keseluruhan, hasil penelitian mendukung sebagian teori keuangan modern, tetapi juga menantang beberapa asumsi dasar yang telah lama digunakan dalam evaluasi nilai perusahaan. Ini menjadi peringatan bagi praktisi dan akademisi untuk tidak menerima teori secara dogmatis, tetapi harus selalu diuji dalam konteks spesifik, termasuk budaya korporasi dan struktur pasar di negara masing-masing. Secara akademis, studi ini memperkaya literatur dengan menyoroti keterbatasan peran kebijakan dividen sebagai mekanisme intervensi dalam memengaruhi nilai perusahaan di konteks negara berkembang.

Dengan menggunakan periode waktu yang mencakup masa pascapandemi COVID-19, dapat memberikan refleksi empiris terhadap perubahan pola pengambilan keputusan keuangan di tengah ketidakpastian

ekonomi global, hal ini juga membuka arah baru bagi eksplorasi akademik selanjutnya, seperti menambahkan variabel moderasi seperti *corporate governance*, ukuran perusahaan, atau bahkan faktor lingkungan dan sosial (ESG). Pada akhirnya, hasil penelitian ini memperjelas bahwa nilai perusahaan adalah konstruksi yang kompleks dan tidak bisa hanya direduksi menjadi formula rasio keuangan atau kebijakan dividen. Kombinasi antara kekuatan operasional, integritas manajemen, dan kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan bisnis justru menjadi faktor utama yang diperhatikan oleh investor cerdas.

Studi ini juga memperlihatkan bahwa hubungan antara variabel keuangan dan nilai perusahaan cenderung bersifat kontekstual dan bergantung pada kondisi ekonomi makro serta karakteristik sektoral. Misalnya, dalam sektor manufaktur yang sarat modal, keputusan untuk menahan laba seringkali diarahkan untuk investasi alat produksi atau peningkatan kapasitas pabrik. Hal ini membuat laba yang besar tidak serta-merta diikuti oleh kenaikan dividen atau peningkatan harga saham, karena investor memahami bahwa penggunaan laba untuk ekspansi dapat memberikan imbal hasil jangka panjang.

Hasil penelitian ini mendukung perspektif stakeholder, yang menekankan bahwa perusahaan seharusnya tidak hanya berfokus pada peningkatan nilai pemegang saham dalam jangka pendek, tetapi juga mempertimbangkan keberlanjutan dan kesejahteraan seluruh pemangku kepentingan dalam jangka panjang. Dalam banyak kasus, perusahaan memilih untuk menunda pembagian dividen dan justru meningkatkan investasi pada pengembangan SDM, digitalisasi proses produksi, serta penetrasi pasar baru. Keputusan-keputusan ini tidak selalu tercermin langsung dalam PBV, tetapi dapat memperkuat fondasi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Dalam praktik manajerial, penting bagi pimpinan perusahaan untuk mengkomunikasikan strategi dan prioritas jangka panjang kepada investor secara transparan. Investor modern semakin menuntut informasi non-finansial yang bersifat strategis seperti orientasi inovasi, tanggung jawab sosial, serta keberlanjutan lingkungan.

Oleh karena itu, ketidaksignifikanan pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dapat dilihat bukan sebagai suatu kekurangan, melainkan sebagai cerminan dari pilihan strategi perusahaan yang berfokus pada pertumbuhan berkelanjutan.

Penelitian ini juga menggarisbawahi pentingnya memperkuat transparansi dan akuntabilitas dalam pelaporan keuangan. Pemerintah dan regulator dapat mengambil peran untuk mendorong good corporate governance dengan mewajibkan pelaporan yang lebih menyeluruh dan berorientasi pada nilai jangka panjang. Dengan meningkatkan kualitas informasi yang tersedia bagi investor, pasar akan dapat menilai perusahaan secara lebih akurat dan efisien.

Dalam konteks kebijakan publik, temuan penelitian ini dapat berkontribusi sebagai bahan pertimbangan bagi Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mengembangkan indikator yang lebih komprehensif untuk sistem klasifikasi perusahaan. Misalnya dengan menyertakan dimensi keberlanjutan dan nilai tambah strategis. Dengan demikian, pengambilan keputusan investasi oleh masyarakat dapat lebih berdasarkan evaluasi menyeluruh, bukan hanya data historis yang bersifat keuangan semata.

Penelitian ini juga menyoroti pentingnya memperluas cakupan penelitian pada sektor dan periode yang lebih variatif.

Dengan memperluas sampel hingga sektor non-manufaktur atau perusahaan yang tidak konsisten laba, kita akan mendapatkan gambaran yang lebih lengkap tentang dinamika hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan.

Selain itu, mengamati perilaku perusahaan dalam periode krisis atau pascakrisis juga menjadi penting karena dapat menunjukkan bagaimana manajemen beradaptasi di bawah tekanan.

Keterbatasan yang dihadapi dalam studi ini membuka peluang besar untuk perbaikan pada penelitian selanjutnya.

Salah satu di antaranya adalah perlunya menambahkan dimensi perilaku investor, yang tidak dapat terkuantifikasi hanya melalui rasio keuangan atau harga saham. Survei atau wawancara terhadap

investor dapat membantu memahami lebih dalam alasan di balik persepsi mereka terhadap nilai perusahaan dan bagaimana mereka merespons kebijakan keuangan yang diterapkan oleh perusahaan. Dengan mempertimbangkan pendekatan perilaku dan kualitatif, para peneliti di masa mendatang dapat membangun model yang lebih menyeluruh untuk menjelaskan determinan nilai perusahaan. Hal ini akan memperkaya literatur keuangan dengan memasukkan dimensi sosial dan psikologis dalam kerangka analisis. Penelitian lintas-disiplin sangat penting di tengah dunia bisnis yang semakin kompleks dan saling terkait satu sama lain.

Akhirnya, penting untuk menekankan bahwa hasil penelitian tidak hanya relevan untuk kalangan akademisi, tetapi juga sangat aplikatif bagi dunia bisnis dan pembuat kebijakan. Dengan memahami keterbatasan pengaruh variabel keuangan terhadap nilai perusahaan, pelaku pasar dapat mengembangkan metode penilaian yang lebih akurat dan adaptif terhadap perubahan zaman.

Perusahaan juga dapat memfokuskan sumber dayanya pada strategi penciptaan nilai yang lebih luas dari sekadar rasio-rasio akuntansi tradisional.

## 6. Kesimpulan

Merujuk pada temuan penelitian dan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan hal-hal sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Pada perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2019–2023, variabel likuiditas, profitabilitas, dan leverage terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa indikator keuangan tradisional belum sepenuhnya mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai suatu perusahaan.
2. Profitabilitas dan leverage terbukti memengaruhi kebijakan dividen, namun peran kebijakan dividen sebagai mediator antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan tidak ditemukan. Artinya, meskipun laba dan komposisi struktur modal berdampak pada penetapan dividen, kebijakan dividen tersebut belum mampu

secara signifikan meningkatkan nilai pasar perusahaan.

3. Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor non-keuangan, seperti strategi jangka panjang, inovasi, tata kelola perusahaan, dan ekspektasi pertumbuhan. Investor cenderung menilai potensi jangka panjang daripada sekadar menanggapi distribusi dividen.
4. Temuan ini menantang asumsi klasik teori dividen dan memperkuat pentingnya pendekatan strategis dan holistik dalam pengelolaan nilai perusahaan. Perusahaan sebaiknya lebih menekankan pada pembangunan nilai berkelanjutan ketimbang hanya fokus pada indikator keuangan jangka pendek.

Penelitian lanjutan sebaiknya menggunakan metode campuran (*mixed methods*) untuk menggali lebih dalam faktor-faktor kualitatif yang memengaruhi nilai perusahaan, seperti persepsi investor, praktik tata kelola, dan orientasi keberlanjutan. Variabel moderasi seperti ESG (*Environmental, Social, Governance*), ukuran perusahaan, atau orientasi pasar dapat ditambahkan untuk menangkap dinamika yang lebih kompleks. Diperlukan studi lintas sektor dan lintas waktu yang lebih luas untuk memahami bagaimana hubungan antara kinerja keuangan, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan berubah dalam konteks krisis maupun stabilitas ekonomi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Atmikasari, D., Indarti, I., & Aditya, E. M. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Aset*, 22(1), 25-34.
- Badan Pusat Statistik (BPS). (2022). *Statistik Industri Manufaktur 2022*. Diakses dari <https://www.bps.go.id/>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management* (10th ed.). Fort Worth, TX: Harcourt College Publishers.

- Chen, S., Siera, F. T., Damanik, R. P., & Rahmi, N. U. (2021). Influence of company size, profitability, dividend policy, and liquidity on company value in manufacturing companies. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 4(8).
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, N. I. D. N. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Geladi, P., & Kowalski, B. R. (1986). Partial Least-Squares Regression: A Tutorial. *Analytica Chimica Acta*, 185, 1-17.
- Ghozali, I. (2014). *Structural Equation Modeling: Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gul, F. A., & Tsui, J. S. L. (2001). Free Cash Flow, Debt Monitoring, and Audit Pricing: Further Evidence on the Role of Director Equity Ownership. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 20(2), 71-84.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Margono, F. P., & Gantino, R. (2021). The influence of firm size, leverage, profitability, and dividend policy on firm value of companies in indonesia stock exchange. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 10(2), 45-61.
- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). Effect of liquidity, profitability, leverage, and firm size on dividend policy. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35-42.
- Periansya, M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Putri, M. O. D., & Wiksuana, I. G. B. (2021). The effect of liquidity and profitability on firm value mediated by dividend policy. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 204-212.
- Rahmasari, D., Suryani, E., & Oktaryani, S. (2019). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 5(1), 66-82.
- Rutin, R., Triyonowati, T., & Djawoto, D. (2019). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 6(01).
- 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: Kebijakan Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 4(2), 27-45.
- Tahu, G. P., & Susilo, D. D. B. (2017). Effect of liquidity, leverage and profitability to the firm value (dividend policy as moderating variable) in manufacturing company of indonesia stock exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18), 89-98.
- Widyasti, I. G. A. V., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in indonesia stock exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-278.