

PENGARUH STRUKTUR MODAL, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR *CONSUMER GOODS NON-CYCLICAL* DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2019-2023

Reni Selfiani¹, I Nyoman Nugraha A.P.²

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Mataram

E-mail : renisl9@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Struktur modal menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER), Kebijakan Dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan pada Sektor *Consumer Goods Non-Cyclical* di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2019-2023. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling dengan menggunakan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 18 (delapan belas) perusahaan dengan 5 (lima) tahun pengamatan. Penelitian ini menggunakan data yang bersifat kuantitatif yang diukur menggunakan teknik analisis data menggunakan metode regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Sales Growth* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Sales Groth*, Nilai Perusahaan, *Consumer Goods Non-Cyclical*.

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of capital structure using the Debt to Equity Ratio (DER) proxy, Dividend Policy using the Dividend Payout Ratio (DPR) proxy, and Sales Growth on Firm Value in Non-Cyclical Consumer Goods sector companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2023 period. Sampling in this study used purposive sampling using certain criteria to obtain a sample of 18 (eighteen) companies with 5 (five) years of observation. This study uses quantitative data measured using data analysis techniques using multiple linear regression methods, classical assumption tests, and hypothesis testing. The type of research used in this study is associative research. The results of this study indicate that the Debt to Equity Ratio and Dividend Payout Ratio has a positive and significant effect on firm value, while the Sales Growth have no significant effect on firm value.

Keywords: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Sales Growth*, *Firm Value*, *Consumer Goods Non-Cyclical*.



PENDAHULUAN

Dalam lanskap bisnis yang dinamis, evaluasi nilai perusahaan memegang peranan krusial, terutama bagi investor yang mencari keputusan investasi yang tepat. Salah satu metrik penting dalam penilaian ini adalah *Price Earnings Ratio* (PER), yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan. Di Indonesia, inovasi perusahaan secara berkelanjutan mendorong pertumbuhan ekonomi dan memberikan manfaat bagi konsumen. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi pemegang saham, yang mencerminkan kinerja perusahaan yang kuat dan prospek keuntungan masa depan (Hidayat & Tasliyah, 2022). Keputusan investasi melibatkan alokasi dana untuk mencapai keuntungan optimal sambil mengelola risiko. Meskipun idealnya investor mencari keuntungan tinggi dengan risiko rendah, seringkali terdapat *trade-off* di antara keduanya.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sektor yang sangat diminati investor setelah sektor keuangan. Sektor ini memiliki kapitalisasi pasar yang signifikan, mencapai 1.584,40 triliun rupiah atau 15,86% pada tahun 2023, mencakup industri-industri yang memenuhi kebutuhan pokok masyarakat seperti peralatan rumah tangga, makanan dan minuman, rokok, serta farmasi. Pertumbuhan populasi Indonesia yang besar mendorong peningkatan konsumsi, menjadikan sektor *consumer goods* sebagai target pasar dan investasi yang potensial (Jonatan Fronli Assa, Arie Kawulur, 2021). Data menunjukkan fluktuasi signifikan pada harga saham perusahaan *consumer goods* non-siklikal periode 2019-2023, dengan volatilitas tinggi akibat faktor internal dan eksternal. Namun, tren jangka panjang menunjukkan kenaikan harga saham, dipengaruhi oleh perubahan perilaku konsumen, persaingan, dan kondisi ekonomi makro. Fluktuasi harga saham ini erat kaitannya dengan kinerja perusahaan; laporan keuangan positif, terutama peningkatan laba, menarik investor dan menaikkan permintaan saham, sementara kerugian berpotensi menurunkan harga (Oktavia & Genjar, 2019).

Menggunakan hasil penelitian terdahulu sebagai bahan pemikiran pemikiran serta pertimbangan di dalam penyusunan penelitian. Penelitian yang telah dilakukan oleh Rosalia, dkk (2022), berhasil membuktikan bahwa variabel struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang

dilakukan oleh (Jufrizen & Al Fatin, 2020) yang menyatakan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai Perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian untuk kebijakan dividen juga terjadi dimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhanty & Sukmaningrum (2020) menunjukkan bahwa *Dividen Payout ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. Penelitian tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Purnasari dkk., (2022) yang membuktikan bahwa DPR berpengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap nilai Perusahaan. Begitupun dengan variabel Sales Growth terdapat beberapa hasil penelitian terdahulu yang berbeda, diantaranya hasil penelitian yang dilakukan oleh Purnama & Hamzah (2023) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Farida Siti (2023) yang membuktikan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) 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 1977 yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poo informed*).

Trade off Theory

Esensi *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Apabila manfaatnya lebih besar, maka tambahan hutang masih diperbolehkan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Yusri, 2020).



Teori Modigliani-Miller (MM)

Teori *Modigliani Miller* (MM) merupakan teori yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna biaya modal untuk suatu perusahaan tidak tergantung pada metode pembiayaan yang digunakan. Pendekatan *Modigliani dan Miller* (MM) Teori struktur model modern dimulai pada tahun 1958. Teori ini juga menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena berdasarkan teori ini rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Teori Bird in The Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan Jhon Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko ketidakpastian di masa depan. Sebagaimana dijelaskan oleh Mela Endah Subekti (2017) investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini.

Struktu Modal

Debt to equity Ratio (DER) merupakan rasio yang mengukur antara proporsi utang perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Adapun fungsinya dalam pengukuran nilai suatu perusahaan terletak pada kemampuannya untuk memberikan wawasan terkait risiko keuangan perusahaan. Proksi ini sering kali dikaitkan dengan peluang investasi perusahaan. Jika rasio DER semakin tinggi maka dapat menunjukkan perusahaan lebih tergantung pada utang, yang bisa meningkatkan risiko dan mempengaruhi stabilitas pendapatan.

Adapun Teori yang mendukung mendukung hipotesis bahwa rasio utang terhadap ekuitas (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ialah Teori *trade-off*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan mencapai nilai optimal dengan menyeimbangkan manfaat dan biaya utang. Manfaat utang meliputi penghematan pajak karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak, serta disiplin keuangan yang dipaksakan oleh kewajiban

membayar utang. Namun, terlalu banyak utang juga meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya keuangan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Siregar, dkk(2019), menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannah (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H1: *Debt to equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR digunakan untuk mengevaluasi seberapa besar kemampuan perusahaan mengembalikan laba kepada pemegang saham dibandingkan dengan jumlah laba yang dihasilkan. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor krusial yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai intrinsik sebuah perusahaan. Ekspektasi investor terhadap potensi pendapatan masa depan sangat dipengaruhi oleh konsistensi dan pertumbuhan dividen yang dibayarkan perusahaan.

Teori *in the Hand* yang dikemukakan oleh Myron Gordon (1963) dan Jhon Lintner (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan capital gain di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko ketidakpastian di masa depan. Selain itu teori Sinyal menyatakan bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Demikian pula sebaliknya. Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor krusial yang dapat memengaruhi persepsi atau pendapat investor terhadap nilai intrinsik sebuah perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Somantri & Sukardi (2019) tentang Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan membuktikan bahwa menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi (PER) dan kebijakan hutang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sales Growth

Teori yang relevan terkait pengaruh *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan yaitu teori sinyal. Peningkatan penjualan menandakan sinyal positif karena menandakan perusahaan sedang berkembang, menarik perhatian investor dan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan sinyal negatif dari *Sales Growth* yaitu ketika perusahaan mengalami penurunan atau keadaan penjualan yang stagnan, karena investor bisa kehilangan kepercayaan pada kemampuan manajemen untuk mengembangkan bisnisnya. Sesuai dengan teori sinyal, suatu perusahaan yang tingkat sales growth-nya meningkat akan memberikan sinyal positif bagi para investor.

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menguji hubungan atau pengaruh Struktur modal, Kebijakan dividen, dan *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Consumer Goods non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini sebanyak 129 perusahaan sektor *Consumer Goods Non-cyclical*. Teknik pengambilan sampel yaitu purposive sampling dengan kriteria tertentu, sehingga memperoleh sampel sebanyak 18 sampel perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statisik Deskriptif

Tabel 1.1 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER (X1)	90	0,109	4,413	1,268	1,106
DPR (X2)	90	0,020	11,308	0,696	1,296
<i>Sales Growth</i> (X3)	90	-46,516	50,403	8,756	15,371
PER (Y)	90	3,760	365,116	28,091	46,628
Valid N (listwise)	90				

Dengan sinyal tersebut, para calon investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dikarenakan calon investor tersebut memiliki kepercayaan atas pertumbuhan perusahaan yang akan terus meningkat diikuti dengan laba yang turut mengalami peningkatan juga. Penelitian yang dilakukan oleh Fajriah, dkk (2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Keterangan: DER = *Debt to equity Ratio*(X1), DPR = *Dividend Payout Ratio* (X2), *Sales Growth* = Pertumbuhan Penjualan (X3), PER = *Price Earning Ratio* (Y).

Berdasarkan tabel 1 diatas, data observasi pada penelitian ini berjumlah 90. Dengan variabel X1 Struktur Modal (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,109 kali atau 10,9% yaitu pada Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) di tahun 2022 dan nilai maksimumnya adalah sebesar 4,413 kali atau 441,3% dengan rata-rata DER sebesar 1,268 Kali atau 126,8%, dan std. dev sebesar 1,106. Variabel X2 (DPR) dalam tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum sebesar 0,020 kali atau 2%, nilai maksimumnya yaitu sebesar 11,308 kali atau 1130,8%, dengan rata – rata sebesar 0,696 atau 69,6% dan std. dev sebesar 1,296. Variabel X3 (*Sales Growth*) menunjukkan nilai minimum sebesar -46,516 dan nilai maksimumnya yaitu sebesar 50,403 atau 5040,3%, dengan rata-rata *Sales Growth* sebesar 8,756 atau 875,6% dan std. dev sebesar 15,371.

Kemudian untuk variabel Y (PER) memiliki nilai minimum sebesar 3,760 atau 376% dan nilai maksimum sebesar 365,116 atau 3.651,16%, dan rata-rata PER yaitu sebesar 28,091 atau 2809,1% dengan std. dev 46,628.

Tabel 2.
**Hasil Regresi Linear Berganda, Uji t,
Uji F dan Koefisien Determinasi**

Coefficients ^a				
Model		B	t	Sig
1	(Constant)	1,418	13,375	0,000
	DER	0,275	3,105	0,003
	DPR	0,331	4,033	0,000
	<i>Sales Growth</i>	- 0,015	-0,250	0,830
a. Dependent Variable : PER				
Uji F			F	Sig
			8,229	0,000 ^b
Uji Koefisien Determinasi			R Square	Adj. R square
			0,223	0,196

Hasil Uji Kelayakan Model (F)

Berdasarkan Tabel 2 diketahui nilai signifikansi untuk persamaan model regresi terkait pengaruh DER, DPR, dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar $0,000 < 0,05$ dan nilai F hitung $> F$ tabel $8,229 > 2,711$, dapat disimpulkan bahwa persamaan model regresi layak untuk digunakan

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2 diperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,196 artinya 19,6% perubahan variabel PER disebabkan oleh DER, DPR dan *Sales Growth* sedangkan sisanya 80,4% PER dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak disebutkan dalam penelitian ini.

Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Berdasarkan hasil pengujian regresi linear berganda pada tabel 2, pengaruh variabel bebas terhadap nilai perusahaan dapat ditentukan dengan persamaan berikut:

$$Y = 1,418 + 0,275DER + 0,331DPR - 0,015SalesGrowth$$

Ketereangan:

Y = *Price Earning Ratio* (PER)

X1= *Debt To Equity Ratio* (DER)

X2= *Dividend Payout Ratio* (DPR)

X3= *Sales Growth*

Hipotesis yang pertama dalam penelitian ini yaitu untuk mengetahui apakah Struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Earnings Ratio* (DER), dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,275 dengan tingkat signifikansi $0,003 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan hipotesis pertama diterima

Hipotesis yang kedua yaitu untuk mengetahui apakah kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor consumer goods non-cyclical yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa DPR memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang dimana ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,331 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$, sehingga hipotesis kedua diterima.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan sektor consumer goods non-cyclical yang terdaftar di BEI tahun 2019-2023. Berdasarkan hasil pengujian *Sales Growth* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,015 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,803 > 0,05$. Dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga ditolak.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Debt to Equity Ratio*(DER) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sehingga hasil penelitian dapat dikatakan hipotesis pertama diterima.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. Rasio ini mengukur proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri (ekuitas). DER dihitung dengan membagi total utang (termasuk utang jangka pendek dan jangka panjang) dengan total ekuitas pemegang saham. Semakin tinggi DER, semakin besar



pula ketergantungan perusahaan pada utang untuk membiayai asetnya. Menurut (Brigham, E. F., & Houston, 2010) dalam bukunya "Fundamentals of Financial Management", DER menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dibandingkan dengan dana yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan.

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai DER suatu perusahaan, maka menjadikan perusahaan semakin baik. Jika perusahaan dapat mengelola antara hutang dengan ekuitas dengan baik dan optimal, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian DER mempengaruhi nilai perusahaan yang akan menjadi sinyal positif bagi para investor dan akan tertarik untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang menanamkan saham pada perusahaan akan membuat peningkatan harga saham sehingga berakibat pada naiknya nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *trade off theory* dalam struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan manfaat tax shield dengan biaya kesulitan keuangan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan hingga titik tertentu di mana biaya kesulitan keuangan mulai melebihi manfaat tax shield. Esensi teori ini menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Se jauh manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Sedangkan apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Umdiana & Claudia, 2020).

Pengaruh Kebijakan Dividen (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Earnings Ratio* (PER) sehingga hasil penelitian dapat dikatakan hipotesis kedua diterima.

Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan atas laba yang diperoleh saat ini yang

dibayarkan sebagai dividen dari pada ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR) yang merupakan bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan sebagai dividen (Anisa dkk., 2021) Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor krusial yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai intrinsik sebuah perusahaan. Ekspektasi investor terhadap potensi pendapatan masa depan sangat dipengaruhi oleh konsistensi dan pertumbuhan dividen yang dibayarkan perusahaan. Investor dalam menentukan saham yang akan dibeli atau dijual, akan mempertimbangkan informasi yang tersedia.

Teori ini sejalan dengan teori *Bird in the Hand* yang dikemukakan oleh *Myron Gordon* (1963) dan *Jhon Lintner* (1962) yang menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai dibandingkan *capital gain* di masa yang akan datang karena menerima dividen tunai saat ini merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi risiko ketidakpastian di masa depan. Sebagaimana dijelaskan oleh Mela Endah Subekti (2017) investor akan bersedia membayar harga yang lebih tinggi untuk perusahaan yang membayar dividen saat ini. Dengan adanya dividen yang besar akan menarik perhatian investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Pembagian dividen dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham, pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi harga saham (Ningrum, 2022).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh penulis menunjukan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga secara keseluruhan, penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa kebijakan dividen, khususnya DPR, memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di sektor *Consumer Goods Non-Cyclical* tahun 2019-2023. Perusahaan yang mampu mengelola kebijakan dividen mereka dengan baik dapat meningkatkan nilai perusahaan, menarik investor, dan mengurangi biaya modal. Namun, perlu diingat bahwa kebijakan dividen yang optimal akan bervariasi tergantung pada karakteristik perusahaan, industri, dan preferensi investor.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian *Sales Growth* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,015 dengan



tingkat signifikansi sebesar $0,803 > 0,05$. Dan dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Sales Growth* terhadap nilai perusahaan yang diproses dengan *Price to Earnings Ratio* (PER), sehingga hipotesis ketiga ditolak.

Sales Growth diartikan sebagai sebuah indikator yang menggambarkan bagaimana perkembangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang memperlihatkan performa perusahaan pada titik optimal yang akan memiliki dampak pada nilai perusahaan yang meningkat (Herdiani dkk., 2021). Menurut Afinindy dkk. (2021), pertumbuhan penjualan tidak dipertimbangkan ketika melakukan investasi karena tingkat penjualan bukan merupakan jaminan bahwa investor akan menerima tingkat pengembalian yang mereka antisipasi. Pertumbuhan penjualan bukan merupakan fokus utama dalam pengambilan keputusan investasi karena penjualan bukanlah hasil akhir yang masih perlu dikurangi dari berbagai biaya dalam perusahaan. Selain itu, peningkatan penjualan ini akan menyebabkan peningkatan kebutuhan akan dana. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Alfinur & Hidayat, 2021; Yulimtinan & Atiningsih, 2021; dan Emanuel & Rasyid, 2019), yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga ditolak.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh teori sinyal yang mengemukakan bahwa perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memberikan informasi kepada investor mengenai prospek perusahaan, termasuk melalui *sales growth*. Namun, dalam pasar modal yang efisien, investor tidak hanya bergantung pada satu sinyal. Investor akan mencari dan mempertimbangkan berbagai informasi lain yang dianggap lebih relevan dan komprehensif, seperti profitabilitas, tingkat utang, efisiensi operasional, dan inovasi produk. Dalam konteks ini, *sales growth* yang tinggi tidak serta merta menjamin peningkatan nilai perusahaan jika tidak diiringi dengan kinerja fundamental yang kuat. Investor yang rasional akan melihat lebih dalam laporan keuangan perusahaan untuk memahami apakah *sales growth* tersebut berkelanjutan dan menguntungkan. Teori ini relevan dengan hasil penelitian karena investor juga fokus pada sinyal-sinyal lain yang dianggap lebih kredibel dan mencerminkan kesehatan jangka panjang perusahaan.

KESIMPULAN

DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Rata-rata DER yang meningkat dari tahun 2019-2022 dan menurun di tahun 2023 mengindikasikan adanya penyesuaian struktur modal oleh perusahaan sesuai dengan *Trade-off Theory*. Investor tertarik dengan fluktuasi ini dan menjadikannya sinyal positif jika dianggap sebagai langkah yang tepat.

Kebijakan dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori "*Bird in the hand*" bahwa investor lebih menyukai dividen tunai di kondisi ekonomi yang tidak pasti.

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Investor di sektor ini lebih fokus pada profitabilitas, stabilitas pendapatan, dan dividen daripada pertumbuhan penjualan semata.

DAFTAR PUSTAKA

- Anisa, N., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 4(2), 321–335. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Herdiani, N. P., Badina, T., & Rosiana, R. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi Dan Manajemen*, 16(2), 87–106. <https://doi.org/10.30630/jam.v16i2.157>
- Hidayat, I., & Tasliyah, M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aktual Akuntansi Keuangan Bisnis Terapan (AKUNBISNIS)*, 5(1), 94. <https://doi.org/10.32497/akunbisnis.v5i1.3618>
- Jannah, S. M. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Sriwijaya*, 19(4), 219–234. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v19i4.16063>



- Jonatan Fronli Assa, Arie Kawulur, M. K. (2021). Pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen yang di moderasi oleh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sector consumer goods yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2019. *Manajemen & Kewirausahaan, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Manado*, 2(1), 46–65.
- Jufrizen, J., & Al Fatin, I. N. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, Return On Assets Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Humaniora : Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 4(1), 183–195. <https://doi.org/10.30601/humaniora.v4i1.677>
- Ningrum, E. P. (2022). Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi). In *Angewandte Chemie International Edition*, 6(11), 951–952. (Vol. 3, Issue 1). <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2019). Sinergitas Quadruple Helix: e-Business dan Fintech sebagai Daya Dorong Pertumbuhan Ekonomi Lokal FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 29–39.
- Purnama, D., & Hamzah, A. (2023). Peran Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Pertumbuhan Penjualan. *Jurnal Bina Bangsa Ekonomika*, 16(2), 619–628.
- Purnasari, N., Rinaldo, J., Jessica, J., & Harianto, C. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Deviden Payout Ratio, Struktur Modal Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 6(1), 810–823. <https://doi.org/10.31539/costing.v6i1.4604>
- Ramadhanty, N. R., & Sukmaningrum, P. S. (2020). Pengaruh Return on Asset, Quick Ratio, Debt To Total Asset Dan Dividen Payout Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index (Jii). *Jurnal Ekonomi Syariah Teori Dan Terapan*, 7(6), 1091. <https://doi.org/10.20473/vol7iss20206pp1091-1101>
- Siregar, R. Y. D., Anggraeni, L., & Pranowo, K. (2019). Impact of Capital Structure and Firm Financial Performance on Firm Value: Evidence of Agribusiness Firms in Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1), 445–451. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.54>
- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan). *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan*, 1(November 2018), 1–10.
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Struktur Modal Melalui Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Yusri, A. Z. dan D. (2020). Teori Akutansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi Cetakan. In *Jurnal Ilmu Pendidikan* (Vol. 7, Issue 2).