



Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan LQ45 Sektor Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021–2024)

Fayyaz Nawval Shafiq, Aldy Agustian

Manajemen, Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Cipasung Tasikmalaya

fnawval@gmail.com, aldyagustian@uncip.ac.id*

Abstrak

Kelompok saham LQ45 yang selama ini dikenal sebagai emiten blue-chip dengan fundamental kuat mengalami pelemahan signifikan sepanjang 2024, tercermin dari penurunan tajam Price to Book Value pada sejumlah emiten besar seperti PT Semen Indonesia Tbk dan PT Unilever Indonesia Tbk. Fenomena ini mengindikasikan adanya kesenjangan antara kondisi fundamental perusahaan dan cara investor menilai prospeknya, sekaligus menjadi dasar bagi penelitian ini untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal, dengan profitabilitas diproksikan Return on Equity, ukuran perusahaan diproksikan logaritma natural total aset, kebijakan dividen diproksikan Dividend Payout Ratio, dan nilai perusahaan diproksikan Price to Book Value. Data sekunder dari laporan keuangan audited 21 perusahaan sampel dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 84 observasi selama empat tahun pengamatan, kemudian dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model Fixed Effect yang dipilih melalui Uji Chow dan Uji Hausman, setelah sebelumnya melewati uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang menunjukkan model bebas dari kedua masalah tersebut. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, ketiga variabel independen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 97,47 persen, namun secara parsial profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sama-sama tidak terbukti berpengaruh signifikan. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada emiten yang secara struktural sudah diseleksi berdasarkan kapitalisasi dan likuiditas terbesar, sinyal keuangan konvensional cenderung kehilangan daya bedanya di mata investor.

Kata kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, LQ45

Abstract

LQ45 index stocks, long regarded as blue-chip issuers with strong fundamentals, experienced a significant decline throughout 2024, reflected in the sharp drop of Price to Book Value among major constituents such as PT Semen Indonesia Tbk and PT Unilever Indonesia Tbk. This phenomenon indicates a gap between firms' fundamental conditions and how investors assess their prospects, forming the basis for this study to examine the effect of profitability, firm size, and dividend policy on firm value among non-financial LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021-2024 period. This study employs a quantitative approach with a causal associative design, with profitability proxied by Return on Equity, firm size proxied by the natural logarithm of total assets, dividend policy proxied by the Dividend Payout Ratio, and firm value proxied by Price to Book Value. Secondary data from the audited financial statements of 21 sample companies were selected through purposive sampling, yielding 84 observations over four years of observation, which were then analyzed using panel data regression with a Fixed Effect Model selected through the Chow Test and Hausman Test, following multicollinearity and heteroscedasticity tests that confirmed the model was free from both issues. The results show that simultaneously, the three independent variables explain 97.47 percent of the variation in firm value, yet partially, profitability, firm size, and dividend policy were all found to have no significant effect. These findings suggest that among issuers structurally selected for their large capitalization and liquidity, conventional financial signals tend to lose their distinguishing power in investors' eyes.

Keywords: Profitability, Firm Size, Dividend Policy, Firm Value, LQ45

1. Pendahuluan

Kinerja saham-saham LQ45 sepanjang 2024 menunjukkan tren yang melemah, dengan indeks tercatat turun hingga 15,34 persen dalam setahun (Bloomberg Technoz, 2024). Sejumlah emiten bahkan kehilangan hampir separuh nilai sahamnya, seperti PT Semen Indonesia Tbk yang terkoreksi 49,19 persen menjadi Rp3.290 per saham dan

tercatat sebagai top loser LQ45, diikuti PT Unilever Indonesia Tbk yang turun 46,9 persen menjadi Rp1.885, serta PT Bukalapak.com Tbk yang melemah 42,13 persen menjadi Rp125 per saham (indopremier.com, 2024). Kondisi ini terasa kontradiktif mengingat LQ45 selama ini dikenal sebagai kumpulan saham blue-chip dengan likuiditas tinggi, kapitalisasi besar, dan fundamental yang kuat (Suhada et al., 2024). Anjloknya harga saham emiten sekelas Semen Indonesia dan Unilever memperlihatkan bahwa reputasi blue-chip tidak serta-merta menjamin ketahanan harga saham terhadap tekanan pasar, sekaligus mengindikasikan adanya jarak antara kondisi fundamental perusahaan dan cara investor menilai prospeknya.

Pasar saham pada dasarnya menjadi penghubung antara pihak yang memiliki surplus dana dan perusahaan yang membutuhkan pendanaan, sekaligus mencerminkan kondisi dasar suatu perusahaan di mata investor (Sayyidah et al., 2025). Harga saham sendiri terbentuk dari interaksi permintaan dan penawaran yang dipengaruhi kinerja keuangan emiten, di mana kinerja yang solid umumnya menarik minat investor dan mengerek harga saham naik (Alexander Parhusip & Aura Puspita Br Hutagalung, 2024). Salah satu ukuran yang lazim dipakai untuk melihat penilaian pasar terhadap perusahaan adalah *Price to Book Value*, yakni rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan nilai bukunya sekaligus menunjukkan apakah saham diperdagangkan di bawah atau di atas nilai wajarnya (Puri Astuti & Setiwati, 2024). Tabel 1 menyajikan data PBV dari 21 perusahaan non keuangan dalam indeks LQ45 sepanjang periode 2021-2024.

Tabel 1. Data *Price to Book Value* (PBV) Perusahaan LQ45 Sektor Non Keuangan Periode (2021-2024)

No	Nama perusahaan	PBV			
		2021	2022	2023	2024
1	PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk	5.61	9.59	7.75	6.69
2	PT Aneka Tambang Tbk	2.59	2.01	1.31	1.14
3	PT Astra International Tbk	1.07	0.95	0.91	0.73
4	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	3.88	3.52	3.05	2.58
5	PT Ciputra Development Tbk	0.93	0.83	0.96	0.74
6	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	4.15	1.58	0.94	0.76
7	PT XL Axiata Tbk	0.83	0.51	0.56	0.63
8	PT Medikaloka Hermina Tbk	3.59	4.95	4.31	4.27
9	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	1.85	2.03	1.99	1.98
10	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	0.64	0.63	0.56	0.62
11	PT Indosat Tbk	3.27	1.57	2.24	2.18
12	PT Japfa Comfeed Tbk	1.54	1.11	0.98	1.37
13	PT Kalbe Farma Tbk	3.56	4.29	3.26	2.59
14	PT Medco Energi International Tbk	0.66	0.94	0.93	0.73
15	PT Perusahaan Gas Negara Tbk	0.7	0.8	0.5	0.65
16	PT Bukit Asam Tbk	1.29	1.47	1.3	1.4
17	PT Semen Indonesia Tbk	0.96	0.89	0.86	0.44
18	PT Telkom Indonesia Tbk	2.75	2.49	2.5	1.65
19	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	4.76	3.89	3.06	1.74
20	PT United Tractors Tbk	1.15	1.09	1	1.02
21	PT Unilever Indonesia Tbk	36.28	44.86	39.83	33.46

Sumber: Data diolah, 2026

Data pada Tabel 1 menunjukkan bahwa penurunan PBV pada Semen Indonesia dan Unilever bertentangan dengan pola umum, mengindikasikan investor kini lebih menitikberatkan pada kemampuan riil perusahaan menghasilkan laba dibandingkan reputasi atau skala asetnya. Konteks LQ45 relevan diteliti karena kelompok ini diseleksi berdasarkan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar di BEI, sehingga pergerakannya menjadi acuan utama investor, dan ketika saham dengan fundamental terbaik justru tertekan, dampaknya berpotensi memengaruhi kepercayaan pasar modal Indonesia secara lebih luas.

Kajian-kajian terdahulu pada dasarnya sepakat bahwa profitabilitas cenderung berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, termasuk pada sampel LQ45 sendiri (Rambe & Imsar, 2025) & (Dina & Wahyuningtyas, 2022) maupun sektor lain (Bon & Hartoko, 2022). Namun demikian, ditemukan pula bukti yang berlawanan, baik berupa

pengaruh yang tidak signifikan (Clarinda et al., 2023) maupun negatif (Adnan & Aisyah Hidayati, 2025) sehingga arah hubungan ini belum sepenuhnya konsisten lintas sektor. Pola yang serupa juga muncul pada variabel ukuran perusahaan. Sejumlah studi pada sektor manufaktur dan pertambangan melaporkan pengaruh positif yang signifikan (Waryati et al., 2022) & (Adevia & G. Anggana, 2022) tetapi justru pada emiten LQ45 sendiri ukuran perusahaan terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Rambe & Imsar, 2025), bahkan berpengaruh negatif pada sektor barang konsumen primer (Wahiddirani Saputri et al., 2022). Kebijakan dividen turut memperlihatkan hasil yang beragam, dengan pengaruh positif signifikan pada LQ45 dan sektor makanan minuman (Irawan et al., 2022) & (Dwi Tifani & Agustin, 2024) namun tidak berpengaruh pada sektor energi yang labanya lebih fluktuatif (Lorensa & Hertina, 2025).

Ketidakkonsistenan tersebut justru banyak muncul pada konteks emiten berkapitalisasi besar seperti LQ45, sebuah pola yang relevan dengan fenomena penurunan tajam PBV pada Semen Indonesia dan Unilever yang melatarbelakangi penelitian ini. Sejauh penelusuran yang telah dilakukan, belum ditemukan penelitian yang menguji pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen secara bersamaan terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 sektor non keuangan untuk periode 2021 sampai 2024, mengingat mayoritas penelitian terdahulu cenderung menguji ketiga variabel tersebut secara terpisah atau menggunakan rentang waktu sebelum pandemi. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian ketiga variabel tersebut secara simultan dalam satu model pada emiten LQ45 sektor non keuangan, sebuah kombinasi konteks dan variabel yang belum banyak dijumpai pada kajian-kajian sebelumnya, sekaligus menghadirkan data pascapandemi periode 2021-2024 sebagai potret terkini perilaku investor di pasar modal Indonesia.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 sektor non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2024.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menguji secara statistik pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Sugiyono, 2023). Data yang digunakan berupa data sekunder dari laporan keuangan audited yang dipublikasikan resmi di situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), diolah menggunakan rancangan data panel yang menggabungkan dimensi time-series dan cross-section (Ghozali & Ratmono, 2017) Seluruh proses pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak *Eviews 13*.

Populasi penelitian mencakup 40 perusahaan sektor non keuangan yang tercatat dalam indeks LQ45 di BEI selama periode 2021-2024, dengan sektor keuangan dikecualikan karena perbedaan struktur laporan keuangannya (Sugiyono, 2023). Sampel ditentukan melalui purposive sampling (Merta Jaya, 2020) berdasarkan empat kriteria berturut-turut, yakni perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar dalam LQ45 tahun 2024, melaporkan keuangan dalam mata uang Rupiah, melaporkan keuangan secara berturut-turut sepanjang periode penelitian, dan rutin membagikan dividen selama periode tersebut. Proses penyaringan ini menghasilkan 21 perusahaan sebagai sampel akhir dengan total 84 observasi selama empat tahun pengamatan, sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Proses Penarikan Sampel Penelitian

No	Kriteria Penarikan Sampel	Jumlah Sampel
1	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di LQ45 tahun 2024	40
2	perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang selain Rupiah (IDR)	14
3	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara berturut turut	7
4	Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten	11
Sampel Penelitian		21
Total Sampel 21 x 4 (n x Periode penelitian)		84

Sumber: Data diolah (www.idx.co.id)

Setiap variabel diukur menggunakan rasio keuangan yang telah lazim digunakan pada penelitian sebelumnya, dengan profitabilitas diproksikan *Return on Equity* (ROE), ukuran perusahaan diproksikan *logaritma natural total aset* ($\ln$ Total Asset), kebijakan dividen diproksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan nilai perusahaan diproksikan *Price to Book Value* (PBV). Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk memetakan karakteristik dasar data (Ghozali, 2018) dilanjutkan dengan uji pemilihan model melalui tahapan Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier untuk menentukan model estimasi terbaik antara *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect Model* (Ghozali & Ratmono, 2017).

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini difokuskan pada multikolinearitas dan heteroskedastisitas, mengingat uji normalitas tidak menjadi syarat mutlak *BLUE* dan dapat diasumsikan terpenuhi berdasarkan *central limit theorem* pada jumlah observasi di atas 30 (Gujarati et al., 2009) dalam (Basuki, 2021) sementara uji autokorelasi tidak relevan diterapkan pada struktur data panel penelitian ini. Multikolinearitas diuji melalui pendekatan korelasi berpasangan, dengan nilai korelasi antarvariabel bebas di bawah 0,85 menunjukkan tidak adanya masalah multikolinearitas (Napitupulu et al., 2021). Heteroskedastisitas diuji menggunakan uji Glejser, dengan nilai probabilitas di atas 0,05 menandakan model bebas dari heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017).

Pengaruh antarvariabel dianalisis melalui persamaan regresi data panel $PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROE_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \beta_3 DPR_{it} + \mu_{it}$, dengan PBV sebagai nilai perusahaan, ROE sebagai profitabilitas, SIZE sebagai ukuran perusahaan, dan DPR sebagai kebijakan dividen pada perusahaan ke-*i* periode ke-*t* (Ghozali & Ratmono, 2017). Kelayakan model diuji melalui Uji F pada taraf signifikansi 5 persen, sedangkan pengaruh parsial masing-masing variabel independen diuji melalui Uji t pada taraf signifikansi yang sama (Ghozali & Ratmono, 2017). Kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen diukur melalui Adjusted R-squared, yang dinilai lebih tepat dibanding R-squared biasa karena telah memperhitungkan jumlah variabel independen dalam model (Ghozali & Ratmono, 2017).

3. Hasil dan Pembahasan

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, kelompok emiten dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Melalui purposive sampling, terpilih 21 perusahaan non keuangan dengan rentang pengamatan 2021 sampai 2024, menghasilkan 84 observasi. Sebaran sektor sampel didominasi *Consumer Non-Cyclicals* dengan enam perusahaan dan Infrastruktur dengan empat perusahaan, sementara sektor lainnya tersebar antara satu hingga tiga perusahaan, sebagaimana disajikan pada Tabel 3, menunjukkan bahwa sampel penelitian mencakup beragam bidang usaha dan tidak terpusat pada satu sektor saja.

No	Sektor	Jumlah Perusahaan
1	Consumer Non-Cyclicals	6
2	Infrastruktur	4
3	Energy	3
4	Basic Materials	2
5	Industrials	2
6	Healthcare	2
7	Property	1
8	Technology	1
Total		21

Sumber: Data diolah, EViews 13, 2026

Statistik deskriptif pada Tabel 4 menunjukkan karakteristik data yang bervariasi antarvariabel. Profitabilitas memiliki rata-rata 0,261190 dengan median 0,150000, selisih yang cukup jauh dan mengindikasikan sebagian kecil perusahaan mencatatkan profitabilitas jauh di atas mayoritas sampel. Ukuran perusahaan menunjukkan sebaran paling stabil, dengan rata-rata 31,79702 yang hampir setara mediannya dan standar deviasi hanya 0,916578, kondisi yang wajar mengingat seluruh sampel berasal dari LQ45 yang cenderung berskala aset besar dan relatif seragam. Kebijakan dividen mencatatkan nilai minimum negatif sebesar -1,790000, mengindikasikan adanya perusahaan yang tetap membagikan dividen meski dalam kondisi rugi. Nilai perusahaan sebagai variabel dependen memiliki rata-rata 3,788452 yang jauh melampaui mediannya sebesar 1,435000, dengan standar deviasi

8,069559 yang bahkan melampaui rata-ratanya sendiri, menegaskan tingginya variabilitas valuasi pasar dalam sampel penelitian.

Tabel 4. Statistik Deskriptif

	X1	X2	X3	Y
Mean	0.261190	31.79702	0.383690	3.788452
Median	0.150000	31.81500	0.305000	1.435000
Maximum	1.570000	33.79000	2.000000	44.86000
Minimum	-0.010000	29.66000	-1.790000	0.440000
Std. Dev.	0.346676	0.916578	0.427319	8.069559
Observations	84	84	84	84

Sumber: Data diolah, EViews 13, 2026

Uji Pemilihan Model

Uji Chow menghasilkan nilai probabilitas Cross-section F dan Chi-square sebesar 0,0000, keduanya di bawah 0,05, sehingga Fixed Effect Model dinyatakan lebih tepat dibanding Common Effect Model. Pengujian dilanjutkan dengan Uji Hausman, yang menghasilkan nilai Chi-Square Statistic 22,730561 dengan probabilitas 0,0000, mengonfirmasi Fixed Effect Model sebagai model paling sesuai dibanding Random Effect Model. Berdasarkan kedua hasil ini, seluruh analisis lanjutan menggunakan Fixed Effect Model.

Uji Asumsi Klasik

Uji multikolinearitas melalui korelasi berpasangan menunjukkan seluruh nilai korelasi antarvariabel bebas berada di bawah 0,85, dengan korelasi tertinggi antara Profitabilitas dan Kebijakan Dividen sebesar 0,499070, sehingga model dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas melalui pendekatan Glejser menunjukkan probabilitas ketiga variabel independen di atas 0,05, masing-masing 0,4974 untuk Profitabilitas, 0,3621 untuk Ukuran Perusahaan, dan 0,8678 untuk Kebijakan Dividen, sehingga model dinyatakan tidak mengalami heteroskedastisitas.

Regresi Data Panel dan Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Estimasi Regresi Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 08/20/26 Time: 03:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	59.27852	47.69240	1.242934	0.2187
X1	-1.127074	2.261065	-0.498470	0.6200
X2	-1.736476	1.492774	-1.163255	0.2493
X3	0.049762	0.533982	0.093190	0.9261

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.981721	Mean dependent var	3.788452
Adjusted R-squared	0.974714	S.D. dependent var	8.069559

DOI: <https://doi.org/10.69693/ijmst.v4i3.13691>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

S.E. of regression	1.283184	Akaike info criterion	3.571522
Sum squared resid	98.79366	Schwarz criterion	4.266041
Log likelihood	-126.0039	Hannan-Quinn criter.	3.850713
F-statistic	140.1071	Durbin-Watson stat	2.375590
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah, EViews 13, 2026

Hasil estimasi menghasilkan persamaan regresi $Y = 59,2785 - 1,1271X_1 - 1,7365X_2 + 0,0498X_3$, dengan konstanta 59,2785 menunjukkan besaran Nilai Perusahaan apabila ketiga variabel independen bernilai nol. Koefisien Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan bertanda negatif, masing-masing -1,1271 dan -1,7365, sementara koefisien Kebijakan Dividen bertanda positif sebesar 0,0498, mengindikasikan arah hubungan yang berbeda dari yang dihipotesiskan meski secara statistik ketiganya belum terbukti signifikan, sebagaimana akan dijelaskan lebih lanjut.

Uji kelayakan model menghasilkan F-statistic sebesar 140,1071 dengan probabilitas 0,000000, jauh di bawah 0,05, sehingga model regresi dinyatakan layak digunakan untuk menjelaskan pengaruh ketiga variabel independen secara simultan terhadap Nilai Perusahaan. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,974714 menunjukkan bahwa Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama mampu menjelaskan 97,47 persen variasi Nilai Perusahaan, sementara sisanya 2,53 persen dipengaruhi faktor lain di luar model penelitian ini.

Pada pengujian parsial dengan t tabel sebesar 1,990 pada taraf signifikansi 5 persen, ketiga variabel independen sama-sama tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Profitabilitas memperoleh t hitung -0,498470 dengan probabilitas 0,6200, Ukuran Perusahaan memperoleh t hitung -1,163255 dengan probabilitas 0,2493, dan Kebijakan Dividen memperoleh t hitung 0,093190 dengan probabilitas 0,9261. Ketiga nilai probabilitas tersebut berada di atas 0,05, sehingga Hipotesis pertama, kedua, dan ketiga dalam penelitian ini seluruhnya ditolak.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, bertentangan dengan Signalling Theory Spence, (1973), dalam (Wantikasari & Septiani, 2025) & Ross, (1977), dalam (Depari et al., 2025) yang menempatkan laba tinggi sebagai sinyal efisiensi pengelolaan modal. Kondisi ini erat kaitannya dengan karakteristik Fixed Effect Model yang melibatkan 20 variabel dummy cross-section untuk merepresentasikan heterogenitas 21 perusahaan sampel, di mana banyaknya dummy tersebut berpotensi memunculkan gejala menyerupai multikolinearitas yang menyulitkan estimasi presisi parameter individual meski model tetap valid secara keseluruhan (Gujarati et al., 2009). Hal ini tercermin dari daya jelas model yang mencapai 97,47 persen secara simultan, namun kontribusi Profitabilitas secara parsial tidak terdeteksi signifikan, dan pengujian ulang dengan koreksi standar error berbasis kluster antarperusahaan menghasilkan kesimpulan yang sama. Di luar aspek teknis tersebut, penurunan tajam PBV pada Semen Indonesia dan Unilever sepanjang 2024, meski keduanya memiliki fundamental profitabilitas yang relatif stabil, mengindikasikan pergeseran acuan investor pada emiten LQ45 dari profitabilitas historis menuju faktor yang lebih forward-looking seperti proyeksi pertumbuhan dan kondisi makroekonomi. Temuan ini sejalan dengan (Clarinda et al., 2023) pada sektor manufaktur, namun berbeda dari (Rambe & Imsar, 2025), (Bon & Hartoko, 2022), serta (Dina & Wahyuningtyas, 2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan, menegaskan bahwa hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan tidak bersifat tetap dan dipengaruhi periode pengamatan, kondisi pasar, serta struktur model estimasi masing-masing penelitian.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan juga terbukti tidak berpengaruh signifikan, yang bertolak belakang dengan Signalling Theory (Ross, 1977) dalam (Depari et al., 2025) yang memandang besarnya total aset sebagai sinyal stabilitas operasional. Selain faktor kompleksitas dummy cross-section, penjelasan lebih spesifik terletak pada karakteristik sampel yang seluruhnya berasal dari LQ45, sehingga rentang variasi ukuran perusahaan antarsampel relatif sempit, tercermin dari standar deviasi yang paling kecil dibanding tiga variabel lain. Ketika variasi suatu variabel independen memang terbatas secara struktural, kemampuannya menjelaskan perbedaan pada variabel dependen turut menjadi terbatas, terlepas dari benar tidaknya hubungan teoritis yang mendasarinya. Fenomena penurunan PBV pada

Semen Indonesia dan Unilever, dua perusahaan besar dan mapan yang tetap mengalami tekanan valuasi, memperkuat indikasi bahwa skala usaha semata tidak lagi cukup menjadi jaminan penilaian investor pada kelompok emiten yang memang sudah berkapitalisasi besar sejak awal. Temuan ini konsisten dengan (Rambe & Imsar, 2025) pada konteks LQ45 dan (Deliana & Santioso, 2024) pada sektor consumer non-cyclical, namun berbeda dari (Waryati et al., 2022) dan (Adevia & G. Anggana, 2022) yang menemukan pengaruh positif signifikan pada sektor manufaktur dan pertambangan, memperkuat dugaan bahwa signifikansi ukuran perusahaan lebih mudah terdeteksi pada sampel dengan variasi skala usaha yang lebih beragam.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan Dividen turut terbukti tidak berpengaruh signifikan, berbeda dari prediksi Bird in the Hand Theory yang dikemukakan oleh Gordon (1963) dan Lintner (1962) dalam (Selvy & Esra, 2022) yang menegaskan investor lebih menghargai kepastian dividen tunai dibanding capital gain yang masih spekulatif. Di luar faktor kompleksitas model, ketidaksignifikanan ini tercermin dari karakteristik data Dividend Payout Ratio yang memiliki rentang sangat lebar bahkan mencatatkan nilai minimum negatif, mengindikasikan adanya perusahaan yang tetap membagikan dividen meski merugi, praktik yang lazim dilakukan untuk menjaga citra di mata investor namun berpotensi mengaburkan makna sinyal positif yang seharusnya terkandung dalam kebijakan dividen tersebut. Investor pada emiten LQ45 tampaknya juga lebih mempertimbangkan konsistensi dividen dalam jangka panjang, dibandingkan sekadar besaran rasio pembagian pada satu periode tertentu. Temuan ini sejalan dengan (Lorensa & Hertina, 2025) pada sektor energi, namun berbeda dari (Irawan et al., 2022) pada sampel LQ45 periode 2015-2019 dan (Dwi Tifani & Agustin, 2024) pada sektor makanan dan minuman yang menemukan pengaruh positif signifikan. Perbedaan hasil dengan (Irawan et al., 2022), meski sama-sama mengambil sampel LQ45, mengindikasikan preferensi investor terhadap kebijakan dividen dapat bergeser seiring waktu, terutama pada periode pascapandemi yang menjadi fokus penelitian ini, di mana kepastian dividen semata belum cukup meyakinkan investor tanpa dukungan indikator kinerja lain yang lebih komprehensif.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sama-sama tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada emiten LQ45 sektor non keuangan periode 2021-2024. Tingkat laba yang dihasilkan perusahaan belum sepenuhnya menjadi acuan utama investor dalam menilai prospek emiten pada kelompok saham berkapitalisasi besar ini, sementara besarnya skala aset juga belum tentu menjadi jaminan penilaian pasar yang lebih tinggi, khususnya pada kelompok emiten yang memang telah diseleksi berdasarkan kapitalisasi besar sejak awal. Kepastian pembagian dividen semata pun belum cukup meyakinkan investor tanpa didukung indikator kinerja keuangan lain yang lebih komprehensif. Secara simultan, ketiga variabel tersebut tetap terbukti mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan dalam proporsi yang sangat tinggi, namun kontribusi masing-masing variabel secara individual tidak cukup kuat untuk menjelaskan perbedaan nilai perusahaan antaremiten. Temuan ini mengindikasikan bahwa pada kelompok saham yang secara struktural sudah diseleksi berdasarkan kapitalisasi dan likuiditas terbesar, sinyal keuangan konvensional seperti profitabilitas dan ukuran perusahaan cenderung kehilangan daya bedanya di mata investor dibandingkan pada konteks pasar yang lebih heterogen. Ditemukannya praktik pembagian dividen di tengah kondisi merugi pada sebagian sampel turut mengaburkan makna kepastian yang seharusnya terkandung dalam kebijakan dividen, menunjukkan bahwa kepastian penerimaan dividen semata belum tentu diterjemahkan investor sebagai sinyal positif apabila tidak diikuti indikator kinerja keuangan yang solid. Tingginya kemampuan model secara simultan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan turut memperlihatkan bahwa daya jelas tersebut banyak diserap oleh karakteristik unik dan konstan masing-masing perusahaan, bukan semata oleh pengaruh langsung ketiga variabel independen yang diuji. Secara praktis, temuan ini mengisyaratkan bahwa strategi peningkatan nilai perusahaan tidak dapat lagi hanya bertumpu pada perbaikan rasio profitabilitas, ekspansi aset, atau kebijakan dividen semata, melainkan perlu mempertimbangkan aspek lain yang lebih dipercaya pasar, seperti transparansi informasi dan proyeksi pertumbuhan jangka panjang. Bagi investor dan calon investor, status blue-chip serta rasio keuangan konvensional pada emiten LQ45 perlu dicermati secara lebih kritis, mengingat performa fundamental yang baik tidak lagi otomatis menjamin stabilitas maupun peningkatan valuasi saham di tengah kondisi pasar yang dinamis. Penelitian ini tidak terlepas dari sejumlah keterbatasan yang perlu dipertimbangkan dalam membaca maupun menindaklanjuti temuannya. Struktur data dengan jumlah cross-section yang relatif banyak dibandingkan periode waktu pengamatan turut membatasi presisi estimasi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial, sehingga penelitian selanjutnya disarankan memperpanjang rentang periode pengamatan atau mempertimbangkan metode estimasi alternatif guna memperoleh hasil yang lebih presisi. Cakupan penelitian yang terbatas pada tiga

variabel independen dan sampel emiten LQ45 sektor non keuangan juga berarti generalisasi temuan pada sektor lain maupun kelompok saham berkapitalisasi berbeda perlu dilakukan secara hati-hati, sehingga penelitian mendatang disarankan menambahkan variabel lain yang relevan, seperti struktur modal atau tata kelola perusahaan, guna memperoleh gambaran yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan.

Reference

1. Adevia, A., & G. Anggana, L. (2022). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(4), 2500–2511. <https://doi.org/10.38035/jafm.v6i5.2714>
2. Adnan, S., & Aisyah Hidayati, S. (2025). Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019–2023. *Journal of Economics, Business, & Entrepreneurship*, 6(1), 101–106. <https://doi.org/10.63822/46yswk77>
3. Alexander Parhusip, A., & Aura Puspita Br Hutagalung, S. (2024). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020– 2024. *Jurnal Eko-Bisma*, 3(03), 359–373. <https://jurnal.abisatya.org/index.php/EKO-BISMA/article/view/230>
4. Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis (Dilengkapi Dengan Penggunaan Eviews)*.
5. Bon, S. F., & Hartoko, S. (2022). The Effect of Dividend Policy, Investment Decision, Leverage, Profitability, and Firm Size on Firm Value. *European Journal of Business and Management Research*, 7(3), 7–13. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.3.1405>
6. Clarinda, L., Susanto, L., & Dewi, S. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, V(1), 96–105. <https://doi.org/https://doi.org/10.24912/jpa.v5i1.22173>
7. Deliana, A., & Santoso, L. (2024). The Effect Of Firm Size, Leverage, Profitability, Liquidity And Dividend Policy On Firm Value On Non- Cyclical Consumer Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange In 2019–2022. *International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB)*, 3(1), 229–248. <https://doi.org/10.55927/ajma.v3i1.8316>
8. Depari, T. V. S., Sianturi, J. A. T. P., & Sihite, M. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Mediasi. *Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)*, 5(1), 8204–8216.
9. Dina, D. A. S., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Lq45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020. *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49. <https://doi.org/10.33086/amj.v6i1.2821>
10. Dwi Tifani, A., & Agustini, S. (2024). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 13(4).
11. Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Universitas Diponegoro.
12. Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika* (2nd ed.). Universitas Diponegoro.
13. Gujarati, D. N., Porter, D. C., & Sangeetha, G. (2009). *Basic econometrics* (5th ed.). McGraw Hill Education.
14. Irawan, A., Setiawan, S., & Andini, R. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 1–14. <https://doi.org/10.26740/jpeka.v6n1.p1-14>
15. Julian, & Muhammad, F. (2024). *Saham LQ45 Ambruk di 2024, SMGR dan UNVR Nyaris Minus 50%*. Bloomberg Technoz. <https://www.bloombergentechnoz.com/detail-news/58947/saham-lq45-ambruk-di-2024-smgr-dan-unvr-nyaris-minus-50>
16. Lorensa, S., & Hertina, D. (2025). The Influence of Profitability, Investment Decisions and Dividend Payment Policy on Company Value (Study of Energy Sector Companies for the 2019–2023 period). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 6(1), 280–289. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v6i1.3951>
17. Merta Jaya, I. M. L. (2020). *Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif teori, penerapan, dan riset nyata* (f. Husaini (ed.)). Anak hebat indonesia.
18. Napitupulu, R., Besmandala, Simanjuntak, T. P., Hutabarat, L., Damanik, H., Harianja, H., Sirait, R. T. M., & Tobing, C. E. R. L. (2021). *Penelitian Bisnis Teknik Dan Analisis Data dengan SPSS-STAT-ANALYSIS* (1st ed.). Penerbit Madenatera (Madenatera).
19. Puri Astuti, A., & Setiawati, E. (2024). *Pengaruh EPS, ROA, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018–2021)*. 2(2). <https://doi.org/https://doi.org/10.61132/rimba.v2i2.697>
20. Rambe, A. N., & Imsar, I. (2025). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION : Economic, Accounting, Management and Business*, 8(3), 1231–1240. <https://doi.org/10.37481/sjr.v8i3.1245>
21. Sayyidah, H., Siddiq, H., & Lestari, D. F. (2025). *Pengaruh Return On Assets (Roa), Return On Equity (Roe), Net Profit Margin (Npm), Gross Profit Margin (Gpm) Terhadap Harga Saham Perbankan Syariah Yang Terdaftar Di Bei Periode 2021–2024*. 7(2), 144–159. <https://doi.org/https://doi.org/10.36423/jumper.v7i2.2436>
22. Selvy, & Esra, M. A. (2022). *Pengaruh kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan hutang sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ45 Periode 2015–2019*. 5(2), 1252–1263. <https://doi.org/https://doi.org/10.36778/jesya.v5i2.734>
23. Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (Sutopo (ed.); 5th ed.). Alfabeta.
24. Suhada, B., Febriyanti, & Bella, S. P. (2024). Analisis Pembentukan Portofolio Optimal Dengan Menggunakan Model Indeks Tunggal Dalam Mengambil Keputusan Investasi Pada Saham LQ45 Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019–2021. *Jurnal Manajemen Diversifikasi*, 4(1), 165. <https://scholar.umm-metro.ac.id/index.php/diversifikasi/article/download/3434/2387>
25. Wahidhirani Saputri, S., Oktavianna, R., & Benarda, B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 7(1), 50–63. <https://doi.org/10.33884/jab.v7i1.6394>
26. Wantikasari, E., & Septiani, D. (2025). Ukuran Perusahaan, Perputaran Persediaan, Dan Kebijakan Dividen: Pengaruhnya Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Maneksi (Management Ekonomi Dan Akuntansi)*, 14(2), 1066–1076. <https://doi.org/10.31959/jm.v14i2.2983>
27. Waryati, S. Y., Eka Susanti, F., & Wahyuningrum, S. (2022). The Impact of Firm Value on Capital Structure, Profitability, and Firm Size. *Asian Journal of Management Entrepreneurship and Social Sciene*, 2(2), 96–113. <https://ajmesc.com/index.php/ajmesc>