

NILAI PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER CYCLICAL* ERA PANDEMIC: DIANTARA FAKTOR DETERMINAN YANG MEMPENGARUHI

Sarah Masitah¹, Sholikha Oktavi Khalifaturrofi'ah²

^{1,2)} Universitas Hayam Wuruk Perbanas

ABSTRACT

This study intends to test and analyze the factors that affect firm value, namely investment decisions, dividend policy, profitability and company size during a pandemic. This research uses data from 14 companies in the cyclical consumer sector during the first quarter of 2020 to the second quarter of 2022, which are listed on the Indonesia Stock Exchange. This study used a quantitative approach. Purposive sampling was taken as the sampling method. The method of data analysis in this study is multiple linear regression analysis. The results of this study are dividend policy has a significant positive effect on firm value, whereas investment decisions, profitability, and firm size have no significant impact on firm value. This research implies that during the Covid pandemic, dividend distribution to investors is one of the solutions to increase the value of cyclical consumer companies.

Keywords : investment decision; dividend policy; profitability; firm size; and firm value

Correspondence to : sarahmasitah22@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bermaksud untuk menguji dan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan selama pandemi. Penelitian ini menggunakan data dari 14 perusahaan sektor *consumer cyclical* selama triwulan pertama 2020 sampai triwulan kedua tahun 2022 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, *purposive sampling* diambil sebagai metode pengambilan sampel. Metode analisis data pada penelitian ini ialah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan, keputusan investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dalam penelitian ini adalah pada masa pandemi *covid*, pembagian dividen kepada investor menjadi salah satu solusi untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan *consumer cyclical*.

Kata Kunci : keputusan investasi; kebijakan dividen; profitabilitas; ukuran perusahaan; dan nilai perusahaan

Riwayat Artikel:

Received : 01 November 2022

Revised : 07 Desember 2022

Accepted : 26 Desember 2022

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar respon investor dapat memahami tingkat keberhasilan sebuah perusahaan sebagai wujud dari penilaian investor (Fitiriawati et al., 2021). Apabila harga saham naik, maka nilai perusahaan menjadi tinggi. Berdasarkan Saefurrohmat et al., (2022) Nilai perusahaan adalah pemahaman pemegang saham terhadap emiten yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi merupakan keinginan dari pemilik perusahaan karena pada umumnya tujuan dari nilai perusahaan adalah untuk memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Akan tetapi, dengan munculnya pandemi *covid-19* dapat menjadi tantangan bagi emiten agar melakukan berbagai cara untuk mengembangkan bisnisnya agar bisa bertahan

Kementerian Kesehatan menyatakan bahwa masa *covid-19* merupakan masa dimana pemerintah Indonesia mengumumkan virus pada bulan Maret tahun 2020. Penyebaran virus *covid-19* akan menjadi masalah. Salah satunya adalah penurunan kinerja perusahaan yang ditandai dengan penurunan nilai perusahaan (Esquivias et al., 2021). Penurunan nilai perusahaan dapat dicegah dengan cara perusahaan memanfaatkan sepenuhnya peluang yang ada untuk tetap maju dalam persaingan. Setiap perusahaan harus bisa memprediksi semua kondisi seperti di masa *covid-19* saat ini untuk bisa mempertahankan kinerjanya.

Studi ini menggunakan perusahaan-perusahaan dari sektor *consumer cyclical*. Perusahaan sektor ini merupakan badan usaha yang terpengaruh dengan kondisi ekonomi dan siklus perusahaan. Menurut Otoritas Jasa Keuangan, saat ekonomi mengalami pertumbuhan, harga saham juga meningkat dan begitu juga sebaliknya. Pada perusahaan di sektor ini terdiri dari perusahaan otomotif, ritel dan perumahan, *entertainment*. Dalam membantu perkembangan perekonomian yang ada, tidak lepas dari peran pasar modal. Peran tersebut penting karena dapat dijadikan

alternatif untuk mendapatkan modal dan tempat untuk berinvestasi.

Kondisi ekonomi pada sektor *consumer cyclical* mengalami naik turun (Awal, 2022). Kondisi ekonomi yang menurun dialami oleh emiten di sektor ini. Contohnya, di masa *covid-19* industri ritel mengalami penurunan (Revinka, 2021). Penurunan ini terjadi pada penjualan PT Ramayana Lestari Sentosa Tbk di tahun 2020 yang menyebabkan kinerja keuangan menurun. Sehingga, hal tersebut juga berdampak pada total asetnya yang mengalami penurunan. Selain industri ritel, kondisi ini juga dirasakan oleh industri otomotif. Tunas Ridean Tbk. pada triwulan pertama tahun 2020, pemasaran produk menurun dari 6.369 unit menjadi 4.068 unit penjualan. Hal ini menyebabkan perusahaan melakukan penghematan dengan cara mengurangi anggaran belanjanya (Rahayu, 2020).

Kecenderungan menurunnya nilai perusahaan di sektor ini juga dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas dan ukuran perusahaan (Fitiriawati et al., 2021; Nurlatifah, 2021; Tarmadi & Mardenia, 2019). Pertama yaitu keputusan investasi yang merupakan proses dimana manajer menggunakan kemampuannya untuk mendistribusikan dananya menjadi investasi untuk menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Keputusan Investasi dapat diukur dengan PER dan TAG. Tetapi, dalam penelitian ini memakai *Total Asset Growth (TAG)*. Selain itu, keputusan investasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan, karena upaya investasi dapat memberikan sinyal baik tentang pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang. Respon dari investor adalah investor akan terdorong untuk membeli saham sehingga harga saham akan meningkat. Beberapa penelitian seperti Saefurrohmat et al. (2022) dan Fitiriawati et al., (2021) memiliki argumen bahwa semakin tinggi manajer menempatkan dananya pada investasi akan menyebabkan nilai perusahaan semakin tinggi. Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Salama et al., (2019) yang menyatakan bahwa keputusan investasi tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh faktor-faktor ketidakpastian seperti situasi ekonomi, teknologi dan kebijakan pemerintah.

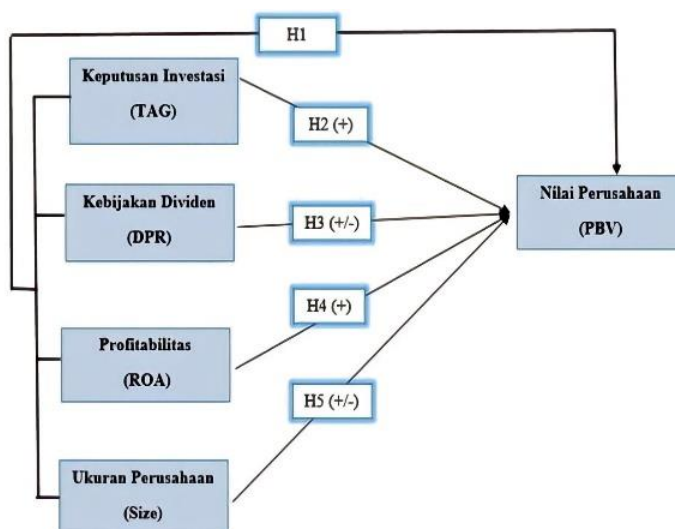
Faktor kedua, kebijakan dividen yang merupakan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dapat berpengaruh secara positif dan negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan akan mendorong nilai perusahaan. Hal tersebut disebabkan oleh ketertarikan investor pada dividen yang bersifat pasti daripada *capital gain*. Hal ini sejalan dengan teori *bird in the hand*. Semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan, nilai perusahaan akan semakin tinggi (Nurlatifah, 2021; Fitiriawati et al., 2021; Salama et al., 2019). Tetapi, hal tersebut bertolak belakang dengan teori preferensi pajak yakni *capital gain* lebih disukai dari dividen dikarenakan apabila investor menerima dividen maka akan ada pajak yang harus dibayarkan (Fitiriawati et al., 2021). Penelitian yang lain menyatakan bahwa kenaikan kebijakan dividen tidak selalu diiringi dengan kenaikan nilai perusahaan (Saefurrohmat et al., 2022; Anisa et al., 2022).

Selanjutnya, yakni Profitabilitas. Profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan profit yang maksimal. Profitabilitas perusahaan dapat diperoleh melalui total aset maupun total ekuitas. Studi ini menggunakan *Return On Asset (ROA)* sebagai indikator profitabilitas. Pada umumnya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Anisa et al., 2022; Hidayat & Arfan et al., 2022; Nurlatifah, 2021; Lambey, 2021). Tetapi, hal tersebut bertolak belakang dengan Meivinia (2018) yang menyatakan bahwa jika manajer belum bisa mengelola kas dari perusahaan, maka tidak akan terjadi pertumbuhan aset. Oleh karena itu, laba yang diperoleh perusahaan akan menurun.

Faktor yang terakhir adalah Ukuran Perusahaan yang menjadi skala untuk

mengetahui besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat dari total aset, pajak, laba, total penjualan, dan nilai pasar saham (Fitiriawati et al., 2021). Perusahaan yang lebih besar cenderung akan lebih mudah untuk mengelola biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan, sehingga menjadi lebih efisien. Hal tersebut dapat mengindikasikan bahwa nilai dari total aset perusahaan akan relatif stabil dan lebih mampu untuk menghasilkan laba (Ibnu., 2022; Lambey et al., 2022). Oleh sebab itu, investor akan merespon hal ini dengan membeli saham tersebut. Semakin banyak pembelian yang dilakukan investor maka harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan juga akan naik. Semakin tinggi skala dari sebuah perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan dapat memperoleh sumber pendanaan, sehingga harga saham pun akan meningkat. Tetapi, hal ini bertolak belakang dengan Anisa et al., (2022) bahwa terjadi salahnya persepsi manajer dalam menentukan tinggi rendahnya total aset yang dimiliki dan menyebabkan aset di perusahaan tersebut berlebih. Sehingga, harga saham akan menurun dikarenakan jumlah permintaan yang lebih rendah dibandingkan dengan aset yang dimiliki yang diiringi dengan menurunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, tujuan dari *paper* ini adalah untuk menganalisis determinan dari nilai perusahaan yaitu keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan pada sektor *consumer cyclical*. Urgensi dari studi ini adalah untuk melihat seberapa penting keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan pada sektor *consumer cyclical*. *Novelty* dari studi ini ada dua. Pertama, Kebaruan dari studi ini dibandingkan studi terdahulu adalah studi ini menganalisis determinan dari nilai perusahaan pada saat pandemi sehingga berbeda dengan studi Fitiriawati et al., (2021) yang menguji sebelum pandemi. Kedua, studi ini menggunakan sektor *consumer cyclical* yang berbeda dengan studi Saefurrohmat et al.,(2022) yang meneliti pada sektor farmasi. Penelitian ini didasarkan atas kerangka pemikiran yang ditunjukkan pada gambar 1.



Gambar. 1
 Kerangka Pemikiran

Hipotesis penelitian berfungsi untuk membuktikan kebenaran dari penelitian. Dari kerangka pemikiran tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian ini adalah:

- H1: Keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara simultan.
- H2: Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan
- H3: Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan
- H4: Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif signifikan
- H5: Ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2020-2022. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer cyclical* yang sesuai dengan kriteria. Metode yang digunakan *purposive sampling* (Fatihudin, 2020), kriteria sampel yang diambil yaitu perusahaan sektor *consumer cyclical* yang menerbitkan laporan keuangan triwulanan lengkap yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022, serta pernah membagikan dividen minimal sekali selama periode penelitian. Dari kriteria tersebut diperoleh 14 perusahaan sebagai sampel penelitian.

Pendekatan kuantitatif digunakan dalam penelitian ini yang banyak menuntun angka, mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data, dan penyajian hasil (Hardani *et al.*, 2020). Penelitian ini menggunakan hipotesis yang berfungsi untuk menjelaskan teori yang telah ada, benar atau tidak, yang selanjutnya menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Multiple Regression Analysis (MRA) merupakan metode analisis data untuk membuktikan hubungan antar variabel baik simultan maupun parsial dengan Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan di masa *covid-19* terhadap Nilai Perusahaan pada sektor *consumer cyclical*. Model analisis yang diajukan untuk penelitian ini sebagai berikut:

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 TAG_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Size_{it} + e_{it}$$

Berdasarkan model tersebut, *PBV* adalah Nilai perusahaan (*price to book value*), *TAG* adalah Keputusan investasi (*total asset growth*), *DPR* adalah Kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*), *ROA* adalah Profitabilitas (*Return on Asset*), *Size* yaitu Ukuran perusahaan (\ln Total aset), α yaitu Konstanta, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ adalah Koefisien regresi untuk *TAG*, *DPR*, *ROA*, dan *Size*. Terakhir, e_{it} adalah error dengan i yaitu perusahaan dan t yaitu periode atau waktu. Untuk memenuhi *BLUE* (*Best Linier Unbias Estimator*), maka studi ini dilengkapi dengan asumsi klasik.

HASIL PENELITIAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis ini dilakukan untuk mendeskripsikan variabel yang digunakan di penelitian ini

TABEL 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Stdev
PBV	140	0,062	34,592	1,901	4,170
TAG	140	-0,906	0,906	0,016	0,153
DPR	140	0,000	6,579	0,310	0,754
ROA	140	-0,138	0,563	0,326	0,062
SIZE	140	26,953	30,719	29,079	1,027
Valid	140				
N					
(listwise)					

Sumber: data diolah (2022)

Hasil analisis statistik deskriptif di atas dapat menunjukkan data dari masing-masing variabel dari 14 emiten. Pertama, variabel nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price to book value* (*PBV*) dan memberikan hasil dari nilai minimum 0,062 yang artinya harga saham beberapa emiten dari 14 emiten dihargai lebih rendah daripada nilai bukunya, untuk nilai maksimumnya adalah 34,592 yang artinya harga saham beberapa perusahaan dihargai lebih tinggi dari nilai bukunya. Nilai *mean* 1,901 dan standar deviasi 4,170 yang menunjukkan sebaran datanya lebar yang artinya data tersebut relatif heterogen. Selain

itu, untuk variabel keputusan investasi diprosikan dengan menggunakan *Total Asset Growth* (*TAG*) dan menunjukkan hasil dari nilai minimum -0,906 yang artinya total aset dari Ramayana Lestari Sentosa Tbk menurun. Sementara, untuk nilai maksimum *TAG* sebesar 0,907 yang diperoleh Matahari Departemen Store Tbk triwulan pertama 2020. Nilai *mean* 0,016 dan standar deviasi 0,153 menunjukkan bahwa data tersebut bersifat heterogen.

Variabel selanjutnya adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (*DPR*) dan menunjukkan hasil dari nilai minimum 0,000 yang artinya perusahaan tidak membagikan dividen kepada investor. Salah satu contoh perusahaan yang tidak membagikan dividen adalah ACES (2020 dan 2021 Triwulan pertama dan kedua), BELL (tahun 2020 dan 2021 triwulan pertama), dan RALS pada tahun 2021 sampai tahun 2022 triwulan kedua. Sementara itu, nilai maksimum *DPR* sebesar 6,579 pada LPPF triwulan kedua tahun 2022 yang artinya tingkat pembagian dividen di perusahaan sektor ini kepada pemegang saham tinggi. Nilai *mean* 0,310 dan standar deviasi 0,754 menunjukkan bahwa data tersebut bersifat heterogen. Selain itu, profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Asset* (*ROA*) nilai minimumnya sebesar -0,138 artinya perusahaan merugi. Contohnya Matahari Departemen Store Tbk masa pandemi *covid-19*. Sedangkan, nilai maksimumnya adalah 0,564 pada RALS triwulan kedua 2022. Artinya, perusahaan RALS dapat mengelola asetnya dengan baik untuk mendapatkan keuntungan sehingga perusahaan tersebut dapat bertahan di era pandemi ini. Nilai *mean* 0,326 dan standar deviasi 0,062 menunjukkan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Variabel yang terakhir adalah ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Size* (Logaritma natural Total Aset) dan menunjukkan nilai minimum 26,953 (Rp 507.453juta) pada RALS triwulan kedua 2022 yang artinya ukuran perusahaan RALS terkecil di antara sampel penelitian. Nilai maksimumnya yakni sebesar 30,719 (Rp 21.946.437juta) pada MNCN triwulan kedua

2022. Artinya perusahaan MNCN merupakan perusahaan sektor *consumer cyclical* terbesar di antara sampel penelitian. Nilai *mean* 29,079 dan standar deviasi 1,027 menunjukkan bahwa data tersebut bersifat homogen.

Uji Analisis Linier Berganda (MRA)

Analisis yang diambil untuk metode penelitian ialah *multiple regression analysis (MRA)* yang memiliki tujuan untuk menguji hubungan antar variabel baik simultan ataupun parsial yakni pengaruh Keputusan Investasi (TAG), Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), dan Ukuran Perusahaan (*Size*) Di masa *covid-19* terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Sektor *Consumer cyclical* dengan menggunakan SPSS 26.

TABEL 2. Hasil Uji Analisis Linier Berganda

	B	T	Sig.	df	F	R square
(Constant)	-3,320	0,362	0,718			
TAG	1,534	0,674	0,501			
DPR	2,373	5,417	0,000			
ROA	6,970	1,240	0,217			
Size	0,146	0,461	0,646			
Model						0,209
1						
Uji F			0,000		8,898	
Regression				4		
Residual				135		

Sumber: data diolah (2022)

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 TAG_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 ROA_{it} + \beta_4 Size_{it} + e_{it}$$

$$PBV = -3,320 + 1,534TAG + 2,373DPR + 6,970ROA + 0,146Size$$

Constant = -3,320, artinya jika TAG, DPR, ROA, Size besarnya nol maka besarnya PBV = -3,320

$\beta_1 = 1,534$, artinya jika TAG naik satu satuan maka PBV naik sebesar 1,534 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan

$\beta_2 = 2,373$, artinya jika DPR naik satu satuan maka PBV naik sebesar 2,373 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan

$\beta_3 = 6,970$, artinya jika ROA naik satu satuan maka PBV naik sebesar 6,970 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan

$\beta_4 = 0,146$, artinya jika *Size* naik satu satuan maka PBV naik sebesar 0,146 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan

Uji Asumsi Klasik

Uji ini dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya masalah dari model regresi linier berganda. Dalam uji ini ada empat pengujian asumsi klasik yakni uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah residual terdistribusi normal dengan menggunakan uji *one sample-kolmogorov smirnov*. Selain itu, terdapat uji multikolinieritas dengan menggunakan VIF yang dapat menguji adanya korelasi antar variabel independen. Selanjutnya, uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin Watson. Uji autokorelasi mengetahui adanya korelasi atau tidak antara masalah pada periode tertentu dengan periode selanjutnya, dan pada penelitian ini memakai triwulanan. Terakhir adalah uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji gletjser. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui kesamaan atau ketidaksamaan varian dari residual. Apabila terjadi kesamaan, maka disebut homoskedastisitas.

TABEL 3. Hasil Uji Asumsi Klasik

	Unst.Res	VIF	DW	Sig.
α				0,985
TAG		1,196		0,339
DPR		1,073		0,256
ROA		1,187		0,653
Size		1,033		0,960
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,200			
Model 1			2,214	

Sumber: data diolah (2022)

Setelah dilakukan uji normalitas dengan menggunakan uji *one sample-kolmogrov smirnov*, hasil menunjukkan bahwa tingkat *Asym. Sig. (2-tailed)* ≥ 0.05 yakni 0,200. Data tersebut dapat dikatakan berdistribusi normal.

Selain itu, hasil yang didapatkan pada uji multikolinearitas adalah data menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas karena nilai *tolerance* > 10 dan *VIF* < 10 . Hal ini berarti data telah memenuhi kriteria uji ini.

Sementara itu, hasil yang didapatkan pada uji autokorelasi adalah nilai Durbin-Watson sebesar 2,124. Terdapat kriteria agar tidak terdapat autokorelasi yakni nilai Durbin-Watson terletak diantara nilai *dU* dan *4-dU*. Nilai *dU* harus kurang dari nilai *DW* dan nilai *DW* harus kurang dari nilai *4-dU* ($dU < d < 4-dU$). Jadi, berdasarkan hasil pada tabel, maka dapat disimpulkan bahwa data tersebut tidak ada autokorelasi yakni $1,783 < 2,214 < 2,217$.

Yang terakhir adalah pengujian heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikansi masing-masing variabel melebihi 0,05, artinya tidak terjadi gejala heteroskedastisitas pada variabel-variabel tersebut. Berdasarkan uji asumsi klasik tersebut, maka model penelitian terbebas dari residual yang tidak normal, multikolinieritas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Uji Simultan (Uji F)

Uji *f* yakni pengujian data yang dilakukan untuk ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas dengan variabel terikat secara simultan. Agar dapat mengetahui hipotesis ditolak tidaknya adalah dengan melihat kriteria pengujianya, yaitu apabila *F* hitung $> F$ tabel atau *Sig* $< 0,05$ maka yang terjadi adalah *H0* ditolak dan *H1* diterima.

Sesuai dengan hasil uji simultan (Uji *F*) di Tabel 2, *df* sebesar 4 (empat) dan nilai residual 135. *F* menunjukkan nilai 8,898 dan signifikan $0,000 < 0,05$. Sehingga, *F*-hitung $8,898 > 2,44$. Oleh karena itu, secara simultan keputusan investasi (*TAG*), kebijakan dividen (*DPR*), profitabilitas (*ROA*), dan ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Determinasi (R^2)

Pengujian ini dilakukan untuk membuktikan besarnya kontribusi variabel independen dalam mempengaruhi variabel terikat. Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar pula kemampuan variabel bebas atau variabel independen dalam mempengaruhi variabel terikat (dependen). Untuk mengetahui pengaruhnya dapat dilihat dari nilai R^2 diantara nol dan satu ($0 < R^2 < 1$)

Berdasarkan Tabel 2, pengaruh *R Square* (R^2) sebesar 0,209 atau 20,9 persen yang berarti keberagaman yang terjadi pada nilai perusahaan (*PBV*) dipengaruhi secara simultan oleh keputusan investasi (*TAG*), kebijakan dividen (*DPR*), profitabilitas (*ROA*), dan ukuran perusahaan (*Size*) sebesar 20,9 persen. Sisanya sebesar 79,1 persen yang menunjukkan kontribusi variabel lain di luar model.

Hasil Uji Parsial (Uji-t)

Uji hipotesis *t* adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari variabel bebas dengan variabel terikat secara parsial. Uji parsial adalah uji dengan cara membandingkan tingkat signifikan *t* dengan nilai signifikan. Agar dapat mengetahui hipotesis ditolak tidaknya pada uji ini yaitu Jika $t_{hitung} > t_{\alpha,df}$ atau $t_{hitung} < -t_{\alpha,df}$, maka *H0* ditolak dan *H1* diterima.

Berdasarkan data hasil uji parsial (uji-*t*) di tabel 2 diatas menerangkan bahwa *t*-hitung sebesar negatif 0,362 adalah Nilai Perusahaan (*PBV*). *T*-hitung dari Keputusan Investasi (*TAG*) adalah $0,67 < 1,65$ (T_{tabel}) dengan nilai signifikan $> 0,05$. Dari sini, dapat disimpulkan yakni *H0* diterima, sehingga variabel Keputusan Investasi (*TAG*) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (*PBV*).

Uji *t*-hitung dari Kebijakan Dividen (*DPR*) adalah positif 5,417 yang berarti variabel Kebijakan Dividen (*DPR*) $> 1,97$ dengan signifikan $< 0,05$ yakni 0,000. Hal tersebut menunjukkan bahwa *H0* ditolak, sehingga variabel Kebijakan Dividen (*DPR*) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan (*PBV*).

Uji t-hitung dari Profitabilitas (ROA) adalah positif 1,240 yang berarti variabel Profitabilitas (ROA) < 1,65 dengan signifikan > 0,05. Hal ini membuktikan bahwa H0 diterima, sehingga variabel Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

Uji t-hitung dari Ukuran Perusahaan (Size) adalah positif 0,461 yang artinya variabel Ukuran Perusahaan (Size) < 1,65 dengan signifikan > 0,05. Hal tersebut membuktikan bahwa H0 diterima, sehingga variabel Ukuran Perusahaan (Size) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

PEMBAHASAN

Tabel 4 memuat ringkasan hasil penelitian yang sesuai dengan penjelasan di atas. Variabel independen yang berpengaruh signifikan hanya kebijakan dividen. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel lain yaitu keputusan investasi, profitabilitas, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

TABEL 4. Hasil Penelitian

Variabel	Hipotesis	Hasil
TAG	(+)Signifikan	Tidak Berpengaruh
DPR	(+/-)Signifikan	(+)Signifikan
ROA	(+)Signifikan	Tidak Berpengaruh
Size	(+/-)Signifikan	Tidak Berpengaruh

Sumber: data diolah (2022)

Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Cyclical* Selama Pandemi

Keputusan Investasi merupakan tindakan atau keputusan yang dilakukan oleh manajemen keuangan yang dapat menyampaikan sinyal kepada investor (Fitriawati et al., 2022). Hal ini sejalan dengan *signaling theory* yang menerangkan tentang sinyal yang emiten berikan pada investor untuk memberikan informasi kepada investor. Meivinia (2018), manajer perusahaan

memiliki informasi tentang perusahaan yang tidak diketahui investor. Hal ini akan menyebabkan terjadinya asimetri informasi antar *stakeholders*. Asimetri informasi adalah kondisi yang mana informasi (privat) hanya dimiliki oleh investor yang menerima informasi itu. Informasi tersebut, dapat berupa catatan perusahaan di masa lalu maupun masa depan. Sehingga, perusahaan yang mempunyai Keputusan Investasi yang baik maka dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan.

Berdasarkan Tabel 4, Keputusan Investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya adalah tinggi rendahnya investasi yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Salama et al., 2019). Jadi, investor memutuskan untuk berinvestasi atau tidak melihat dari total asetnya tetapi melihat dari laba yang diperoleh. Meskipun demikian, hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian Hidayat & Arfan (2022) yang menyatakan bahwa Keputusan Investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan *Consumer Cyclical* Selama Pandemi

Kebijakan dividen adalah suatu konsep mengenai keputusan tentang besarnya dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham (Fitriawati et al., 2022; Hasibuan et al., 2022). Berdasarkan hasil penelitian, kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya semakin tinggi dividen yang diberikan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Hal tersebut sesuai dengan konsep dari *bird-in-the-hand theory* yang menjelaskan bahwa semakin besar dividen yang dibayarkan dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh ketertarikan investor pada dividen lebih besar daripada *capital gain* meskipun nominalnya kecil, karena *capital gain* mengandung ketidakpastian (Darmawan, 2018:37). Terlebih lagi di waktu wabah *covid-19*, sektor yang dipengaruhi oleh kondisi ekonominya ini

mengalami persaingan yang ketat. Perusahaan yang dapat membagikan dividen akan dipandang baik oleh investor, karena perusahaan tersebut bisa mengelola keuangannya dengan baik. Sehingga, situasi ini akan membuat investor tertarik untuk melakukan investasi di perusahaan. Oleh sebab itu, dividen merupakan salah satu faktor yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan selama pandemi. Nwamaka & Ezeabasili (2017) menekankan pentingnya pembagian dividen dalam nilai perusahaan. Besarnya pembagian dividen merupakan balas jasa perusahaan atas loyalitas pemegang saham yang telah mempercayakan dananya untuk sumber modal perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian (Nurlatifah, 2021; Fitiriawati et al., 2021; Salama et al., 2019) yang menyatakan bahwa jika dividen yang dibayarkan perusahaan semakin tinggi maka nilai perusahaan juga semakin tinggi.

Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Consumer Cyclical Selama Pandemi

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas total asetnya disebut sebagai Profitabilitas (Melvinia, 2021). Pada umumnya, Profitabilitas dapat dikaitkan dengan laba bersih dari perusahaan yang akan menjadi dasar pengambilan keputusan investor (Hasibuan et al., 2022). Tetapi, berdasarkan hasil dari penelitian ini, hal tersebut bertolak belakang karena Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Artinya, tinggi rendahnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pada perusahaan sektor *consumer cyclical* pada beberapa periode terjadi peningkatan aset yang dimiliki tetapi tidak diikuti dengan peningkatan laba. Respon dari pemegang saham akhirnya menganggap bahwa kondisi perusahaan kurang efektif dalam menggunakan asetnya. Pada umumnya karena perusahaan sektor *consumer cyclical* terpengaruh oleh kondisi ekonomi, profitabilitas di sektor ini juga cenderung

menurun. Profitabilitas di sektor ini kembali *recovery* ketika triwulan kedua tahun 2022.

Di sisi yang lain, investor menganggap bahwa profitabilitas bukan merupakan *signal* terbaik yang menentukan keputusan investor dalam membeli saham di sektor *consumer cyclical*. Hal ini disebabkan, selama pandemi investor lebih memilih untuk memperhatikan aspek lain dalam melakukan pembelian sehingga tinggi rendahnya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nila & Suryanawa (2018); Hidayat & Khotimah (2022); Tarmadi Putri & Mardenia (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Consumer Cyclical Selama Pandemi

Ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan (Fitiriawati et al., 2021). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya total aset. Perusahaan besar mempunyai risiko yang lebih kecil, jika dibandingkan dengan perusahaan yang kecil lainnya. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung akan dapat meminimalisir biaya produksi, sehingga menjadi lebih efisien. Hal ini menunjukkan bahwa nilai dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan akan relatif stabil dan mampu untuk menghasilkan laba (Ibnu., 2022; Lambey et al., 2022). Sejalan dengan *economies of scale theory*, apabila perusahaan dapat mengontrol keuangannya dengan baik, maka ada dua faktor yang akan terjadi yakni perusahaan akan dapat menghemat biaya dan perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh sumber dana karena perusahaan dapat mencari sumber pendanaan eksternal di pasar modal. Jika perusahaan semakin besar total asetnya maka investor akan meresponnya dengan membeli saham tersebut sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Ibnu, 2022).

Sesuai dengan Tabel 4 hasil penelitian dapat diketahui bahwa Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga, hal ini akan bertolak

belakang dengan teori skala ekonomi. Besar kecilnya ukuran perusahaan di sektor *consumer cyclical* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya nilai perusahaan. Hal ini disebabkan dalam sektor ini, investor tidak semata-mata memperhitungkan besar kecilnya total aset perusahaan dalam membeli saham di sektor *consumer cyclical* terlebih selama pandemi total aset perusahaan tidak mencerminkan perusahaan dalam kinerja baik atau buruk. Investor menyadari jika keputusan untuk membeli saham di sektor ini tidak mempertimbangkan besar kecilnya aset perusahaan sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa penelitian (Aru & Listyorini, 2022; Azmi et al., 2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Di sisi yang lain, emiten yang mempunyai ukuran perusahaan besar, akan semakin banyak masalah yang terjadi. Hal tersebut terkait dengan masalah konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Wedari, 2021). Konflik ini terjadi di masa *covid-19* dikarenakan kurangnya koordinasi antar pemegang saham dan perusahaan sehingga terjadi kesalahpahaman seperti keputusan sepihak karena perusahaan lebih memprioritaskan kepentingan pribadi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan yang lain. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Tarmadi & Mardenia (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN

Sesuai dengan penjabaran hasil analisis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa penelitian ini dapat menemukan pengaruh atas keputusan investasi, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan selama pandemi *covid-19* pada perusahaan sektor *consumer cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah 14 sampel perusahaan sektor *consumer cyclical* periode

triwulan pertama 2020 sampai triwulan kedua 2022.

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa dividen adalah suatu yang penting yang bisa diberikan perusahaan untuk dapat mendorong nilai perusahaan. Sedangkan, keputusan investasi, profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini karena investor tidak mempertimbangkan pertumbuhan aset perusahaan, besarnya total aset, dan profitabilitas perusahaan dalam membeli saham di sektor *consumer cyclical*.

Implikasi penelitian ini adalah kebijakan dividen yang baik yakni dengan membagikan dividen kepada pemegang saham merupakan salah satu cara untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu untuk mempertimbangkan meningkatkan proporsi dalam pembagian dividen supaya nilai perusahaan meningkat. Investor diharapkan dapat memilih perusahaan yang membagikan dividen karena untuk investasi jangka panjang, dividen merupakan salah satu keuntungan pasti yang dapat diperoleh investor.

Keterbatasan dalam studi ini adalah kontribusi model penelitian hanya 20,9 persen. Oleh sebab itu, diperlukan variabel lain di luar model yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti *good corporate governance*, struktur modal, likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan faktor eksternal lainnya (inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi). Perusahaaan yang memiliki kurs dolar pada laporan keuangan tidak digunakan pada penelitian ini karena menyebabkan ketidak konsistenan pada variabel ukuran perusahaan. Jadi, kurs yang dipergunakan di penelitian ini adalah emiten yang menerbitkan laporan keuangan dengan kurs rupiah.

DAFTAR PUSTAKA

Aru, Y. A. P., & Listyorini Wahyu Widati. (2022). Profitabilitas, Struktur Modal,

- Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan di BEI. *Kompak : Jurnal Ilmiah Komputersasi Akuntansi*, 15(1), 110–121.
<https://doi.org/10.51903/kompak.v15i1.623>
- Rahayu, A. C., Ekspansi Jangka Panjang Tunas Ridean. *Kontan*, 26 Juni, 2020.
- Anisa, N., Hermuningsih, S., Maulida, A. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food And Beverages. *Reslaj : Religion Education Social Laa Roiba Journal*. 4, 14–35.
<https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i2.707>
- Anonim. (2019). Ingin Berinvestasi? Pahami Risikonya, Dapatkan Keuntungannya. *Otoritas Jasa Keuangan*
<https://sikapiuangmu.ojk.go.id/FrontEnd/CMS/Article/10419> diakses 10 April 2022
- Awal, S. (2022). Mengenali Consumer cyclical Stock Dan Non Cyclical Stock. *Stockbit*
<https://snips.stockbit.com/investasi/cons-umer-cyclical> diakses 10 April 2022
- Azmi, N., Isnurhadi, I., & Hamdan, U. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jembatan*, 15(2), 95–108.
<https://doi.org/10.29259/jmbt.v15i2.6657>
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen Teori dan Praktiknya di Indonesia*. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Esquivias, M. A., Sugiharti, L., Rohmawati, H., & Sethi, N. (2021). Impacts and Implications of a Pandemic on Tourism Demand in Indonesia. *Economics and Sociology*, 14(4), 133–150.
<https://doi.org/10.14254/2071-789X.2021/14-4/8>
- Fitirawati, F. D., Wulandari, R., & Sari, A. R. (2021). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1).
<https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5469>
- Fatihudin, D. (2020). *Metode Penelitian untuk ilmu ekonomi, Manajemen dan Akuntansi ; dari Teori ke Praktek*. Zifatama Publisher Sidoarjo.
- Hasibuan, M., Syafitri, M., Wulandari, S., & Maytara, V. (2022). Pengaruh Ukuran perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Pada perusahaan manufaktur Sektor Food And Beverages. *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*. 4, 14–35.
<https://doi.org/10.47476/reslaj.v4i2.707>
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan sub sektor kimia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 1–8.
<https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1175>
- Hanafi, M. (2018). *Manajemen Keuangan (Edisi 2)*. BPFY-Yogyakarta
- Ibnu. (2021). Economies Scal Adalah: Konsep, Sumber, Jenis, dan Manfaat. *PT Cipta Piranti Sejahtera*.
<https://accurate.id/ekonomi-keuangan/economies-scale-adalah/> diakses 18 Oktober 2022
- Jaya, I. (2021). Penguatan Sistem Kesehatan dalam Pengendalian Covid-19. *Ditjen P2P Kementerian Kesehatan*
<http://p2p.kemkes.go.id/penguatan-sistem-kesehatan-dalam-pengendalian-covid-19/> diakses 18 Oktober 2022
- Lambey, R. (2021). The The Effect Of Profitability, Firm Size, Equity Ownership And Firm Age On Firm Value (Leverage Basis): Evidence from the Indonesian Manufacturer Companies. *Archives of Business Research*, 9(1), 128–139.
<https://doi.org/10.14738/abr.91.9649>
- Meivinia, L. (2018). Pengaruh Likuiditas,

- Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Suku Bunga Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Muara Ilmu Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 380–393.
- Nila, L., & Suryanawa, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(3), 2145–2174.
- Nurlatifah, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 Sampai 2019). *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis Krisnadwipayana*, 8(3). <https://doi.org/10.35137/jabk.v8i3.594>
- Nwamaka, O. C., & Ezebasili, P. (2017). Effect of Dividend Policies on Firm Value: Evidence from quoted firms in Nigeria. *International Journal of Management Excellence*, 8(2), 956–967. <https://doi.org/10.17722/ijme.v8i2.892>
- Pipit Ika Ramadhani, Trivia Saham: Mengenal Sektor *Consumer cyclical* dan Non Cyclical. *Liputan6*, 10 Juli 2022 <https://www.liputan6.com/saham/read/5009729/trivia-saham-mengenal-sektor-consumer-cyclical-dan-non-cyclical>
- Laporan Keuangan (Jakarta). 2020, hal. 4.
- Revinka, S. (2021). Pengaruh Pandemi Covid-19 Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sebelas Sektor Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Acitya Ardana*, 1(2), 145–163. <https://doi.org/10.31092/jaa.v1i2.1334>
- Saefurrohmat, Y., Norisanti, N., Danial, M. D. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Masa Pandemi Covid-19. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(3), 214–221. <https://yripku.com/journal/index.php/msej/article/view/360>
- Tarmadi Putri, K. A., & Mardenia, L. (2019). Pengaruh Gcg, Csr, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 14(2), 156–169. <https://doi.org/10.21009/wahana.14024>
- Hidayat, I., Arfan. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Keputusan Investasi Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Jurakunman*, 15(1). www.jurakunman.stiesuryanusantara.ac.id
- Wedari, L. K. (2021). Agency Theory dan Agency Problem. *Binus Higher Education* <https://binus.ac.id/bekasi/accounting-technology/2021/12/10/agency-theory-dan-agency-problem/> diakses tanggal 21 Oktober 2022