

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas sebagai Variabel Kontrol

(Analisis pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2022)

Aqil Lukmanul Hakim¹, Dudi Pratomo²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, aqillukmanul@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dudipratomo@telkomuniversity.ac.id

Abstract

Company value refers to the perception of shareholders on the company's needs related to the value of shares. Company value aims to increase and create added value for investors or shareholders. The price of the shares traded can be an examination for investors to know the company's value. The high level of return to investors is influenced by the high stock price, if the stock price is lower, it tends to affect the low level of return to investors. This study aims to examine the influence of dividend policy and company age on company value by using profitability, company size, and liquidity as a control variables in pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2022. The population in this study is companies engaged in the pharmaceutical sub-sector. By using a sampling technique, namely purposive sampling, and has a total of 54 samples from 9 companies within 6 years. Panel data regression is carried out by utilizing Eviews 12 software to process data. This study shows that dividend policies and company age using profitability control variables, company size, and liquidity have a simultaneous effect on the company's value. Partially the dividend policy has no significant effect, and the age of the company has a significant effect on the value of the company.

Keywords-firm value, dividend policy, profitability, firm size, liquidity

Abstrak

Nilai perusahaan merujuk pada persepsi pemegang saham pada kebutuhan perusahaan yang berkaitan dengan nilai saham. Tujuan dari nilai perusahaan adalah untuk menaikkan dan memberikan nilai tambah untuk investor. Harga saham yang diperjualbelikan dapat menjadi suatu pertimbangan investor atas pengetahuan nilai perusahaan. Tingginya level pengembalian kepada investor dipengaruhi oleh tingginya harga saham, sebaliknya jika harga saham semakin rendah maka cenderung berpengaruh terhadap rendahnya level pengembalian kepada investor. Tujuan dilakukannya studi ini dalam rangka mengkaji pengaruh kebijakan dividen serta umur perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2022. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan yang bergerak di sub sektor farmasi. Dengan menggunakan teknik sampling yaitu *purposive sampling* dan memiliki jumlah sampel sebanyak 54 sampel dari 9 perusahaan dalam kurun waktu 6 tahun. Regresi data panel dilakukan yang memanfaatkan *software Eviews 12* untuk melakukan pengolahan data. Penelitian ini memperlihatkan jika kebijakan dividen dan umur perusahaan dengan menggunakan variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan, dan umur perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan dengan nilai perusahaan.

Kata Kunci-nilai perusahaan, kebijakan dividen, umur perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas

I. PENDAHULUAN

Industri yang terdaftar dalam BEI salah satunya adalah industri kesehatan. Sektor ini terdiri dari perusahaan yang tergabung ke dalam sub-sektor diantaranya terdapat farmasi, persediaan alat medis, layanan kesehatan, dan layanan medis. Industri kesehatan merupakan sektor yang esensial karena adanya kontribusi yang dilakukan pada perbaikan kesehatan di masyarakat seperti memberikan konsultasi medis, penggunaan obat-obatan, dan perawatan sehingga mengakibatkan bertambahnya kualitas hidup pada masyarakat. Industri kesehatan juga berkomitmen untuk melakukan pengembangan melalui penggunaan teknologi terbaru dengan tujuan untuk meningkatkan perkembangan pada ilmu kesehatan serta peningkatan kualitas hidup terhadap masyarakat.

Hal tersebut juga didukung oleh fenomena yang terjadi pada perusahaan subsektor farmasi. Covid-19 memiliki dampak negatif yang signifikan untuk perusahaan yang terdaftar dalam BEI. Dengan adanya pembatasan kegiatan masyarakat yang dilakukan oleh pemerintah membuat kegiatan operasional dari perusahaan menjadi terganggu dan tidak menjadi efektif dalam menghasilkan keuntungan. Fenomena ini menuntut perusahaan untuk merancang strategi dan rencana yang efektif dalam menghadapi potensi penurunan pendapatan, sehingga pendapat yang dihasilkan tetap positif. Tetapi hal tersebut berbeda dengan industri farmasi hal, tersebut terjadi dikarenakan adanya peningkatan terhadap permintaan disinfektan, multivitamin, dan juga suplemen makanan. Berdasarkan pakar pasar saham yaitu Ellen May mengatakan bahwa fenomena yang terjadi mempengaruhi PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) disebabkan perusahaan tersebut meraih laba serta harga saham yang mengalami kenaikan sebesar 21,5%. Dilihat berdasarkan laporan keuangannya, PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) didapatkan profit sebesar Rp. 10,24 triliun, dan juga perusahaan tersebut mencatatkan kenaikan pendapatan mencapai 2.02% senilai dengan Rp. 2,5 triliun pada tahun 2019. Selain itu pada tahun yang sama, didorong dengan adanya peningkatan atas kinerja operasional yang mencapai 7,4% senilai Rp. 12,39 triliun. Kemudian jika melihat aktiva dan kekayaan yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan hingga Rp. 20,26 triliun. Apabila kita bandingkan dengan PT. Indofarma Tbk (INAF) mengalami kerugian bersih sebesar Rp. 38,84 miliar pada kuartal III di tahun 2019. Hal tersebut terjadi dikarenakan adanya penurunan atas penjualan sebesar 21,06% atau sebesar Rp. 583 miliar, kemudian pada aset PT. Indofarma Tbk (INAF) mengalami penurunan sebesar 8,08% atau setara dengan Rp. 1,32 Triliun pada tahun 2019 (CNN Indonesia, 2020). Berdasarkan Wareza (2020), PT Kimia Farma telah menghasilkan kinerja yang kurang bagus, perusahaan tersebut mengalami kerugian sekitar Rp. 13 Miliar. Hal tersebut jauh dari dari keuntungan yang telah dihasilkan sebelumnya yang mencapai Rp. 491,56 miliar. Berdasarkan laporan keuangan, pendapatan perusahaan naik menjadi Rp. 9,40 triliun dari Rp. 8,45 triliun. Peningkatan ini disebabkan oleh kenaikan beban pokok penjualan perusahaan yang mencapai Rp 5,89 triliun, naik dari Rp 5,09 triliun sebelumnya. Kemudian didukung dari beban usaha yang juga naik nilainya menjadi Rp. 3,21 triliun dari yang sebelumnya yaitu sebesar Rp. 2,59 triliun. Situasi serupa dialami pada tahun 2021 oleh PT Pyridam Farma Tbk. (PYFA) yang mengalami kenaikan penjualan bersih, tetapi menghadapi penurunan *net income* disebabkan adanya beban keuangan. Menurut laporan keuangan 2021, perusahaan tersebut membukukan pertumbuhan sebesar 127,3% dari Rp. 277,39 Miliar menjadi Rp. 630,53 Miliar. Tetapi beban pokok penjualan juga meningkat dari Rp. 113,5 Miliar menjadi Rp. 385,94 Miliar. Kemudian hal tersebut juga didukung dengan adanya beban keuangan perseroan yang naik dari Rp. 2,56 miliar menjadi Rp. 43,38 miliar. Dan liabilitas yang didapatkan oleh perusahaan meningkat pesat dari Rp. 70,94 miliar menjadi Rp. 639,12 miliar pada tahun 2021 (Azka, 2022). Nilai perusahaan ditentukan oleh tingkat profitabilitas yang telah dicapai, sehingga tingginya profitabilitas maka akan memperbesar nilai suatu perusahaan yang akan berpengaruh pada minat investor untuk menanamkan modal (Marwa et al., 2017). Diketahuinya ukuran perusahaan, pemangku kepentingan seperti investor dapat menetapkan keputusan untuk berinvestasi terhadap perusahaan yang dianalisis (Zia et al., 2018).

Berdasarkan fenomena serta rangkuman penelitian sebelumnya, penulis akan menjalankan riset terkait hal diatas dengan judul “Pengaruh Kebijakan Dividen dan Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas sebagai Variabel Kontrol (Analisis pada Perusahaan Subsektor Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2017-2022).

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Dasar Teori

1. Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu sinyal atau langkah yang dilakukan manajemen untuk menyerahkan tanda pada pemegang saham mengenai langkah manajemen perusahaan memandang pada prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2001). Teori ini menekankan pada sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen yang harus disampaikan

untuk mempengaruhi keputusan dari investor (Wahyuni & Utami, 2018). Semakin positif suatu informasi yang dipublikasikan perusahaan maka investor dimungkinkan memiliki minat tinggi dalam berinvestasi terhadap perusahaan, sebaliknya jika suatu informasi cenderung ke arah negatif maka semakin rendah juga minat pemegang saham untuk menanamkan modalnya. Informasi yang disampaikan perusahaan akan berdampak pada reaksi pasar yang akan mempengaruhi keputusan untuk melakukan penanaman modal. Sehingga ketika informasi tersebut diterima oleh pasar maka investor dapat menganalisis informasi tersebut masuk ke dalam kategori sinyal yang positif atau negatif.

2. Teori Struktur Modal

(Lau, 2022) menjelaskan jika teori struktur modal memiliki 3 macam teori diantaranya:

a. *Pecking Order Theory*

Menurut teori tersebut, perusahaan cenderung mengharapkan permodalan internal dibandingkan permodalan eksternal, utang terjamin dibandingkan utang berisiko, dan saham biasa. Perusahaan menggunakan strategi penjualan aktiva untuk mendapatkan dana tambahan, menurut teori pecking order oleh Fahmi, (2011) merupakan tindakan yang diambil oleh suatu bisnis dalam upaya mendapatkan dana tambahan dengan menjual aktiva perusahaan. Bisnis dapat menjual properti seperti gedung, tanah, dan peralatan. Ini dapat dilakukan dengan meluncurkan dan memperdagangkan saham di pasar modal serta dana yang bersumber pada *retained earning* atau dengan menjual aset perusahaan.

b. Teori Modigliani dan Miller (MM)

Menurut teori ini, biaya modal perusahaan dalam pasar modal yang sempurna tidak didasarkan pada cara pendanaan yang dipakai. Tahun 1958 teori struktur model kontemporer muncul dan dikenal sebagai pendekatan Modigliani dan Miller (MM) yang menjelaskan jika nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal. Teori struktur model kontemporer menggunakan beberapa asumsi, berdasarkan Brigham & Houston (2011). Seperti: tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang investasi masa depan perusahaan, dan pengguna utang tidak mempengaruhi EBIT. Selanjutnya, Brigham & Houston (2011) menunjukkan bahwa nilai bisnis tidak tergantung memanfaatkan utang atau tidak apabila tidak ada pajak. Biaya ekuitas maupun imbal hasil yang diharapkan dari modal sendiri akan mengalami peningkatan sejalan dengan penggunaan utang yang meningkat.

c. Trade-off theory

Teori ini menjelaskan jika perusahaan menetapkan taraf struktur modalnya pada taraf yang akan diperoleh secara bertahap (Atmaja, 2008). Teori trade off mengatakan bahwa terdapat dua cara bagi perusahaan untuk menciptakan struktur modal yang optimal, yang pertama dengan melakukan pertimbangan antara *cost and benefit* dari pemakaian utang dan yang kedua, tujuan dari teori ini adalah untuk menetapkan rasio utang yang paling efisien. Pertama, melakukan keseimbangan pada laba atas pengembalian pajak dari pemakaian utang dibandingkan dengan ekspektasi biaya kebangkrutan akibat adanya pemakaian utang. Kedua, struktur modal yang optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik antara manajer perusahaan dan pemegang saham mengenai arus kas pada ekuitas yang berlebih, serta konflik antara pemegang saham dan kreditor mengenai biaya agen.

3. Teori Dividen

Brigham & Houston (2001) dalam Samrotun (2015) menjelaskan jika teori dividen memiliki tiga teori berdasarkan pilihan investor yaitu:

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Merton Miller serta Franco Modigliani (MM) mengembangkannya teori dividen dimana teori ini menjelaskan jika nilai perusahaan/biaya modalnya tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Nilai perusahaan diperoleh dengan acuan kapabilitas perusahaan untuk mencapai profit dan risiko bisnis, bukan pada besaran *dividend payout ratio*.

b. Teori Bird In The Hand

Investor cenderung menyukai imbal hasil atau penghasilan dari dividen dibandingkan dengan imbal hasil atau penghasilan yang ditargetkan dengan acuan keuntungan modal dimana diperoleh dari laba ditahan menurut Myron

Gordon dan John Linther dalam Hadiwidjaja (2007). Gordon dan Linther memiliki anggapan jika terdapat satu burung ditangan memiliki nilai yang lebih berharga daripada seribu burung diudara.

c. Teori Preferensi Pajak (*Tax Preference Theory*)

Berkaitan dengan pajak, investor lebih menghargai pembagian dividen rendah dikarenakan beberapa alasan, pertama adanya pengenaan tarif pajak yang relatif lebih rendah pada *capital gain*. Kedua, terdapat efek nilai waktu akibat pajak dari laba yang tidak dibayarkan sampai saham tersebut terjual. Dan yang terakhir mampu bebas dari pajak atas keuntungan modal jika saham yang dipunyai tetap ada hingga wafat, maka tidak terdapat keuntungan modal yang harus dibayarkan.

4. Nilai Perusahaan

Salah satu cita-cita perusahaan merupakan memperbesar nilai perusahaan untuk menciptakan kesejahteraan investor. Cerminan dari nilai perusahaan mampu diperiksa dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan adalah tanggapan atau suatu persepsi investor terhadap penawaran dan permintaan atas nilai yang diciptakan untuk memajukan kesejahteraan dari investor yang dikaitkan dengan nilai saham dari perusahaan (Hamilton & Pratomo, 2022). Jika suatu perusahaan dianggap sebagai perusahaan dengan potensi besar di masa mendatang, maka nilai perusahaan akan tercermin melalui daya tawar dari saham tersebut, sebaliknya jika perusahaan mempunyai prospek kurang baik di kemudian hari maka harga saham dapat melemah. PBV berdasarkan (Brigham & Houston, 2018) dapat dihitung menggunakan:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

5. Kebijakan Dividen

Keputusan profit yang dicapai perusahaan pada satu periode akan diberikan untuk investoryang digunakan untuk dividen atau disimpan dalam rangka memperkuat modal yang kemungkinan dimanfaatkan di masa mendatang dapat dikatakan sebagai kebijakan dividen (Sudana, 2015). Jika suatu perusahaan mampu membayar dividen kepada secara rutin maka hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan menjadi tinggi. Sebaliknya ketika suatu perusahaan sulit membayar dividen secara rutin kepada investor maka akan mempengaruhi harga saham menjadi rendah. Kemampuan tersebut erat kaitannya dengan profit yang dicapai perusahaan. Apabila perusahaan dapat menghasilkan profit besar dan konsisten secara terus-menerus, maka payout ratio dari dividen serta dividen yang diberikan kepada investor semakin besar. Berdasarkan (Hanafi & Halim, 2016) dalam (Wati & Sriyanto, 2018) Proksi yang dipergunakan dalam studi ini merupakan *dividend payout ratio*.

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100$$

6. Umur Perusahaan

Umur perusahaan yaitu jumlah tahun beroperasinya suatu perusahaan. Kapabilitas dalam mengelola operasional perusahaan sejak didirikan hingga kini merupakan definisi dari umur perusahaan (Widhiasari & Budiarta, 2016). Umur perusahaan menggambarkan kapabilitas suatu perusahaan untuk menghadapi tantangan yang berpotensi membahayakan kelangsungan bisnis, serta menggambarkan jika perusahaan mampu memanfaatkan kesempatan di sekitarnya dalam rangka memajukan perusahaan (Dewi & Keni, 2013). Aset yang besar dapat memperbanyak modal yang ditanamkan, dan penjualan yang besar akan memperbanyak rotasi pendapatan sehingga kapitalisasi pasar akan meningkat dan memperbesar jangkauan pasarnya (Farida et al., 2019). Oleh sebab itu, semakin berumur suatu perusahaan, maka dapat membuktikan kemampuannya untuk mengatasi atau menghadapi permasalahan yang ada di lingkungan bisnisnya. Umur perusahaan dihitung melalui pengurangan antara tahun yang diteliti dengan tahun berdirinya perusahaan (Collins & Poras, 2001), yaitu dengan rumus seperti berikut:

$$AGE = \text{Tahun penelitian} - \text{Tahun Berdirinya Perusahaan}$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

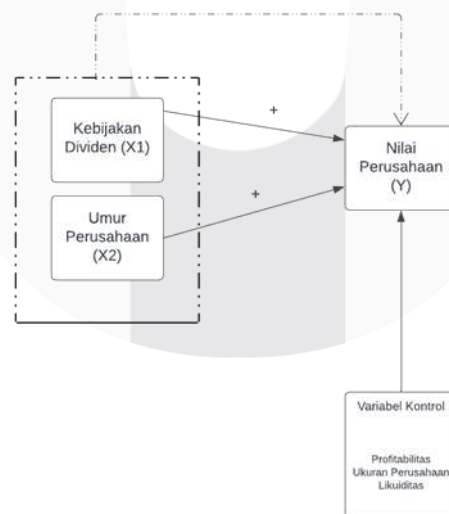
Kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan atas profit yang dicapai selama satu periode operasi perusahaan yang akan dialokasikan baik itu dalam bentuk tunai atau saham merupakan kebijakan dividen. Kebijakan ini merupakan strategi yang perlu diperhatikan dalam proses keputusan dividen. Persepsi pemegang saham kepada perusahaan dapat dilihat dari cara perusahaan menyerahkan atau menahan dividen tersebut untuk dipakai dalam operasional perusahaan sehingga dapat memberikan keuntungan. Harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh suatu besaran dividen. Tingginya pembayaran dividen akan menaikkan harga saham yang akan memberikan nilai tambah perusahaan pula. Oleh karena itu, hal tersebut dapat memberikan isyarat jika perusahaan mempunyai performa berkualitas yang berdampak pada pemegang saham yang lebih memilih menanamkan modalnya kepada perusahaan. Hal tersebut menjadi faktor pendorong untuk menerapkan kebijakan dividen yang tepat yang pada akhirnya akan memaksimalkan harga saham perusahaan.

Dari studi yang dijalankan Anggraini (2021) dan Susila & Prena (2019) menjelaskan jika antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan terdapat hubungan yang positif.

2. Pengaruh Umur Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

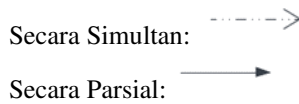
Perusahaan cenderung memiliki lebih banyak pengalaman dalam menjalankan bisnisnya jika telah berdiri sejak lama. Dengan adanya pengalaman yang lebih membuat perusahaan dapat mengatasi permasalahan serta hambatan yang ada baik itu secara finansial atau non finansial yang mengancam kehidupan perusahaan. Umur perusahaan juga dapat menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk bertahan serta bersaing dengan kompetitor mereka, hal ini tentunya dapat meningkatkan minat investor dalam berinvestasi di dalam perusahaan. Umur perusahaan dapat merefleksikan reputasi dari emiten tersebut, serta dapat memberikan koneksi dan hubungan yang lebih baik itu antara manajer perusahaan dengan kreditur atau investor. Selain itu, umur panjang perusahaan dapat menunjukkan praktik bisnis yang baik, kepatuhan terhadap regulasi, dan komitmen terhadap keberlanjutan dan tanggung jawab sosial. Faktor-faktor ini dapat memberikan kepercayaan kepada investor, karyawan, dan pelanggan, sehingga meningkatkan posisi perusahaan di pasar. Oleh karena itu, investor mampu mendapatkan sinyal jika perusahaan dengan umur lebih panjang memiliki pengalaman yang banyak dan mampu menghadapi situasi yang dapat mengancam bisnis perusahaan sehingga pemegang saham berfikir jika perusahaan mempunyai keberlangsungan siklus bisnis yang positif dan akan menginvestasikan dana mereka kepada perusahaan.

Penelitian yang dijalankan Kembaren & Endro (2022) dan Susanti & Restiana (2018) menjelaskan jika umur perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan kepada nilai perusahaan.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan Gambar:



Berdasarkan rumusan masalah serta teori yang telah ada, studi ini mempunyai hipotesis yaitu:

H1 = Kebijakan dividen dan umur perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

H2 = Kebijakan dividen berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

H3 = Umur perusahaan berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan dengan variabel kontrol profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Dalam studi ini penulis menggunakan populasi pada sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022. Purposive sampling dimanfaatkan dalam studi ini sehingga 54 data observasi diperoleh dalam penelitian ini dengan 9 perusahaan untuk 6 periode penelitian. Regresi data panel dan Software *Eviews 12* dimanfaatkan dalam studi ini untuk melakukan pengolahan data.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif didefinisikan sebagai metode statistik untuk dimanfaatkan dalam menjalankan analisis data yang memberikan gambaran data tanpa menyatakan suatu ringkasan (Sekaran & Bougie, 2017).

Tabel 3.1 Analisis Statistik Deskriptif

Keterangan	Nilai Perusahaan (Y)	Kebijakan Dividen (X1)	Umur Perusahaan (X2)	Profitabilitas (K1)	Ukuran Perusahaan (K2)	Likuiditas (K3)
Rata-rata	5.208889	0.526296	53.50000	0.088519	28.68885	0.843333
Minimal	0.110000	-0.680000	41.00000	-4.960000	25.79571	0.020000
Maximal	41.28000	7.760000	104.0000	2.240000	30.93576	3.860000
StDeviation	9.334390	1.088763	17.49690	0.764785	1.326581	0.765888
N	54	54	54	54	54	54

Berdasarkan pada tabel 3.1, dapat dilihat jika data yang bervariasi diantaranya variabel nilai perusahaan, kebijakan dividen. Sedangkan variabel yang tidak bervariasi diantaranya yaitu umur perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 3.2 Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
 Date: 06/26/24 Time: 03:55
 Sample: 1 54
 Included observations: 54

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	30.30968	543.2103	NA
X1	0.052642	1.358984	1.097660
X2	0.000252	14.27739	1.356414
K1	0.121491	1.267009	1.249948
K2	0.038241	565.2713	1.183777
K3	0.115635	2.667055	1.193133

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 3.2 memperlihatkan hasil uji multikolinearitas, yang didapatkan bahwa kebijakan dividen, umur perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas mempunyai nilai centered Variance Inflation Factor (VIF) (< 10 yang menandakan jika antar variabel independennya tidak mempunyai korelasi yang kuat.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas
 Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
 Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.305959	Prob. F(5,48)	0.9070
Obs*R-squared	1.667866	Prob. Chi-Square(5)	0.8929
Scaled explained SS	2.080758	Prob. Chi-Square(5)	0.8379

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 3.3 memperlihatkan hasil dari uji heteroskedastisitas yang telah dijalankan memperlihatkan jika nilai prob. Chi-square sebesar 0.8929 > 0.05 dimana menandakan jika data yang terdapat dalam penelitian terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

3. Analisis Regresi Data Panel

Pengujian dalam rangka menentukan model paling optimal pada penelitian ini telah dijalankan, yang memperlihatkan jika *common effect model* terpilih sebagai model yang terbaik pada studi ini.

Tabel 3.4 Model Regresi *Common Effect Model*

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 07/15/24 Time: 00:43
 Sample: 2017 2022
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 9
 Total panel (balanced) observations: 54

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.186867	15.83632	-0.011800	0.9906
X1	0.264114	0.659979	0.400185	0.6908
X2	0.403910	0.045652	8.847490	0.0000
K1	-2.618007	1.002619	-2.611168	0.0120
K2	-0.583150	0.562510	-1.036691	0.3051
K3	0.722386	0.978157	0.738518	0.4638
Root MSE	4.707507	R-squared		0.740864
Mean dependent var	5.208889	Adjusted R-squared		0.713870
S.D. dependent var	9.334390	S.E. of regression		4.993065
Akaike info criterion	6.158416	Sum squared resid		1196.674
Schwarz criterion	6.379415	Log likelihood		-160.2772
Hannan-Quinn criter.	6.243647	F-statistic		27.44616
Durbin-Watson stat	2.457402	Prob(F-statistic)		0.000000

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 3.4 diatas yaitu hasil pengujian dengan menggunakan fixed effect, maka didapatkan rumus jika persamaan regresi dari data panel dalam studi ini sebagai:

$$PBV = -0.186867 + 0.264114 DPR + 0.403910 AGE - 2.618007 ROE - 0.583150 SIZE + 0.722386 CR + \epsilon$$

DPR: Kebijakan dividen

AGE: Umur Perusahaan

ROE: Profitabilitas

SIZE: Ukuran Perusahaan

CR: Likuiditas

ϵ : Error

C. Pengujian Hipotesis

1. Koefisiensi Determinasi (R^2)

Nilai dari adjusted R-squared sebesar 0.713870 diperlihatkan pada tabel 3.4. Nilai tersebut memberikan pertanda bahwa kebijakan dividen dan umur perusahaan sebagai variabel independen, lalu profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas yang menjadi variabel kontrol dapat menjelaskan nilai perusahaan sebanyak 71% dan 29% dijelaskan oleh variabel lainnya.

2. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Tabel 3.4 menyajikan nilai probability (F-statistic) senilai 0.000000 dimana lebih rendah dari level signifikan dan dapat dikatakan H_0 ditolak. Nilai tersebut berarti kebijakan dividen, umur perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas secara keseluruhan atau simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Hasil Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji T)

- a. Probabilitas yang dimiliki kebijakan dividen bernilai 0.9906 lebih besar dibandingkan 0.05 sehingga kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan.

- b. Umur perusahaan memiliki probabilitas senilai 0.0000 lebih rendah dibandingkan tingkat signifikan yaitu 0.05 dengan nilai koefisien regresi kebijakan dividen sebesar 0.403910 yaitu bernilai positif sehingga umur perusahaan secara parsial berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Dari studi yang telah dilakukan pada perusahaan subsektor farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2017-2022 sehingga digarisbawahi bahwa:

1. Kebijakan dividen dan umur perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan secara simultan.
2. Tidak adanya pengaruh antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, sehingga perusahaan pada subsektor farmasi dengan rendahnya nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) cenderung memperbesar nilai perusahaan, sebaliknya subsektor farmasi dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tinggi cenderung mempunyai nilai rendah untuk nilai perusahaan.
3. Umur perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan dan positif kepada nilai perusahaan. Maka dari itu, perusahaan dengan umur yang lebih tua pada subsektor farmasi lebih banyak mempunyai nilai perusahaan diatas rata-rata dibandingkan dengan perusahaan subsektor farmasi yang mempunyai umur perusahaan lebih muda. Sehingga umur perusahaan yang lebih tua pada subsektor farmasi cenderung mempunyai nilai perusahaan yang tinggi.

B. Saran

1. Bagi Investor

Untuk calon penanam modal yang memiliki keinginan untuk menginvestasikan dananya di perusahaan subsektor farmasi diharapkan untuk diperhatikan terlebih dahulu terkait umur perusahaan yang dimana pada penelitian ini memiliki pengaruh yang negatif pada nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Meskipun kebijakan dividen tidak menunjukkan adanya pengaruh pada nilai perusahaan, perusahaan tetap harus memepertimbangkan dalam rangka menarik calon penanam modal baru terkait nilai perusahaan, serta masyarakat pasti mengharapkan nilai suatu perusahaan dapat meningkat seiring berjalannya waktu.

REFERENSI

- Anggraini, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. *Hirarki: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, Vol. 08(No. 01).
- Azka, R. M. (2022, May 7). Emiten Farmasi, Pyridam Farma (PYFA): Pendapatan Naik, Laba Turun. *Market.Bisnis.Com*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan Buku 1* (D. Suharto, H. Wibowo, & Y. Sumiharti, Eds.). Erlangga.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (A. A. Yulianto, Ed.). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- CNN Indonesia. (2020, April 15). Corona Mewabah, Investor Bisa Lirik Saham Farmasi. <https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20200415101117-92-493679/Corona-Mewabah-Investor-Bisa-Lirik-Saham-Farmasi>.
- Dewi, S. P., & Keni, K. (2013). Pengaruh Umur Perusahaan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Pengungkapan Tanggungjawab Sosial Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/203>
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta.
- Farida, A. L., Roziq, A., & Wardayati, S. M. (2019). Determinant Variables Of Enterprise Risk Management (ERM), Audit Opinions And Company Value On Insurance Emitents Listed In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 8(7).
- Hadiwidjaja, R. D. (2007). *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia* [Tesis]. Universitas Sumatera Utara.

- Hamilton, K. D., & Pratomo, D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Kontrol Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan (Studi pada perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020). *E-Proceeding of Management*, 9(5).
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kembaren, S. Y. S., & Endro, G. (2022). With GRC as a Moderating Variable, How Does Company Size and Age Affect Firm Value? *Citizen Jurnal Ilmiah Multidisiplin Indonesia*. <https://doi.org/10.53866/jimi.v2i3.133>
- Lau, E. A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Jurnal Exchall (Economic Challenge)*, 4(1).
- Marwa, A., Isynuwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Intangible Asset, Profitabilitas, Dan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer (JRAK)*, 8(2).
- Samrotun, Y. C. (2015). Kebijakan Dividen Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Paradigma*, 13(1).
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2017). Metode Penelitian Bisnis Edisi 6 Buku 2. In Jakarta: Salemba Empat.
- Sudana, I. M. (2015). Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori Dan Praktik (2nd ed.). Erlangga.
- Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value? In *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>
- Susila, I. M. P., & Prena, G. Das. (2019). Pengaruh Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, Vol 6(No 1).
- Wahyuni, P. D., & Utami, W. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Intellectual Capital Disclosure Terhadap Cost of Equity Capital. *Jurnal Profita*. <https://doi.org/10.22441/profita.2018.v11i.03.002>
- Wareza, M. (2020, March 27). Saham Meroket Terus! Kimia Farma Malah Rugi Rp 13 M di 2019. *CNBC Indonesia*.
- Wati, T. K., & Sriyanto, S. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2011-2016. *Sains: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, Desember, 11. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.35448/jmb.v11i1.4319>
- Widhiasari, N. M. S., & Budiarta, I. K. (2016). Pengaruh umur perusahaan, ukuran perusahaan, reputasi auditor, dan pergantian auditor terhadap audit report lag. *E-Jurnal Akuntansi Universitas* <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/article/download/16396/14011>
- Zia, I. K., Pratomo, D., & Kurnia. (2018). Kepemilikan Institusional Dan Multinationality Dengan Firm Size Dan Leverage Sebagai Variabel Kontrol Terhadap Tax Avoidance. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 10(2), 67–73.