

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan populasi yang terdiri atas perusahaan-perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024. Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia, jumlah perusahaan pada sektor tersebut mencapai 130 perusahaan. Selanjutnya, penentuan sampel dilakukan dengan menerapkan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut, diperoleh sampel penelitian berikut:

Tabel 4. 1 Hasil Kriteria Perusahaan

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2024	130
2.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tetapi tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2021–2024	(7)
3.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 namun tidak membagikan dividen secara rutin selama periode 2021-2024	(24)
4.	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024 namun tidak mempublikasikan <i>sustainability report</i> secara rutin periode 2021-2024	(84)

5. Jumlah sampel	15
Jumlah Sampel x Jumlah Tahun Penelitian	60

4.2 Analisis Data

Penelitian ini mengolah data dengan bantuan perangkat lunak SPSS Statistik versi 26. Tahapan analisis yang dilakukan meliputi analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis mencakup analisis regresi linier berganda, pengujian koefisien determinasi (R^2), uji simultan (F), dan uji parsial (t).

4.2.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dimanfaatkan untuk menyajikan ikhtisar tentang ciri-ciri data dari masing-masing variabel penelitian. Data yang diperoleh meliputi rata-rata (mean), deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum. Hasil dari pengolahan statistik deskriptif dalam studi ini ditampilkan pada tabel berikut:

Gambar 4. 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KEBIJAKAN DIVIDEN	60	.0667	1.6990	.504717	.2934822
SUSTAINABILITY REPORT	60	.0700	.7500	.471167	.1669577
NILAI PERUSAHAAN	60	.5143	9.7939	2.414063	2.2792635
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Dari hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif yang telah dilakukan pada 60 data, menunjukkan hasil dari setiap variabel sebagai berikut:

1. Hasil pengujian Uji Analisis Statistik Deskriptif, diperoleh bahwa variabel Kebijakan Dividen (X1) menghasilkan nilai terendah 0,0667, nilai tertinggi 1,6990 dan nilai rata-rata sebesar 0,5047 dengan tingkat penyebaran data melalui standar deviasi sebesar 0,2934 dari 60 sampel yang dianalisis. Hal ini menunjukkan nilai terendah sebuah perusahaan dalam membagikan dividen ditunjukkan oleh Sariguna Primatirta Tbk pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,0667, sedangkan nilai terbesar dimiliki oleh Campina Ice Cream Industry Tbk pada tahun 2022 dengan nilai 1,6990. Secara keseluruhan nilai rata-rata perusahaan dalam membagikan dividen sebesar 0,5047. Nilai standar deviasi sebesar 0,2934 menunjukkan besarnya penyebaran data dari nilai rata-rata 0,5047, yang memberikan indikasi bahwa variasi data kebijakan dividen

antar perusahaan dalam sampel relatif stabil tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah, sehingga data cenderung terkonsentrasi disekitar nilai rata-rata.

2. Hasil pengujian Uji Analisis Statistik Deskriptif, diperoleh bahwa variabel *Sustainability Report* (X2) menghasilkan nilai 0,0700, nilai terendah, tertinggi 0,7500 dan nilai rata-rata sebesar 0,4711 dengan tingkat penyebaran data melalui standar deviasi sebesar 0,1669 dari 60 sampel yang dianalisis. Hal ini menunjukkan nilai terendah sebuah perusahaan dalam mengungkapkan *sustainability report* dimiliki oleh Bisi Internasional Tbk pada tahun 2021 dengan nilai sebesar 0,0700, sedangkan nilai terbesar dimiliki oleh PT Sampoerna Agro Tbk pada tahun 2022 dengan nilai 0,7500. Secara keseluruhan nilai rata-rata perusahaan dalam mengungkapkan *sustainability report* sebesar 0,4711. Nilai standar deviasi sebesar 0,1669 menunjukkan besarnya penyebaran data dari nilai rata-rata 0,4711, memberikan indikasi bahwa variasi data *sustainability report* antar perusahaan dalam sampel relatif stabil tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah, sehingga data cenderung terkonsentrasi disekitar nilai rata-rata.
3. Hasil pengujian Uji Analisis Statistik Deskriptif, diperoleh bahwa variabel Nilai Perusahaan (Y) yang diproksikan oleh Price to Book Value (PBV) menghasilkan nilai terendah 0,5143, nilai tertinggi 9,7939

dan nilai rata-rata sebesar 2,4140 dengan tingkat penyebaran data melalui standar deviasi sebesar 2,2792 dari 60 sampel yang dianalisis. Hal ini menunjukkan nilai terendah dari nilai perusahaan dimiliki oleh Astra Agro Lestari Tbk pada tahun 2024 dengan nilai sebesar 0,5143, sedangkan nilai terbesar dimiliki oleh Sariguna Primatirta Tbk pada tahun 2024 dengan nilai 9,7939. Secara keseluruhan, nilai rata-rata dari nilai perusahaan sebesar 2,4140. Nilai standar deviasi sebesar 2,2792 menunjukkan besarnya penyebaran data dari nilai rata-rata 2,4140. Ghozali (2021) menyatakan bahwa standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata-rata mengindikasikan bahwa variasi data pada nilai perusahaan antar perusahaan dalam sampel relatif stabil dan variasi tidak terlalu tinggi, sehingga data berpusat disekitar nilai rata-rata.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui data dalam model regresi penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini, pengujian tersebut menggunakan metode statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai Asymp. Sig. (2-tailed). Jika nilai signifikansi yang dihasilkan berada di atas 0,05, data dapat dikategorikan berdistribusi normal. Tabel berikut menunjukkan hasil pengujian normalitas menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test:

Gambar 4. 2 Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

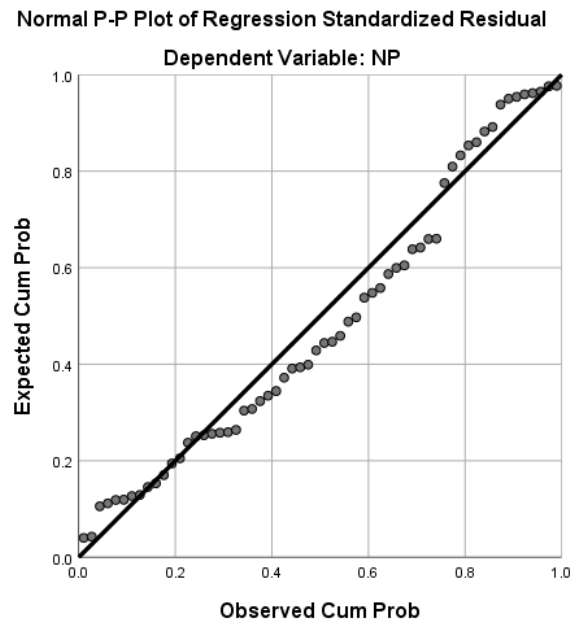
		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.75277953
Most Extreme Differences	Absolute	.092
	Positive	.092
	Negative	-.075
Test Statistic		.092
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Berdasarkan hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test, data penelitian menunjukkan distribusi yang normal. Hal tersebut terlihat dari nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,200, yang berada di atas tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05 ($0,200 > 0,05$). Dengan demikian, asumsi normalitas pada model regresi telah terpenuhi. Selain melalui uji statistik tersebut, penentuan normalitas data juga dapat dilakukan menggunakan grafik P-Plot, sebagaimana ditampilkan pada bagian berikut:

Gambar 4. 3 Uji Normalitas Grafik P-Plot



Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Berdasarkan grafik P-Plot atau Normal Probability Plot, titik-titik data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis pada grafik. Pola penyebaran ini menunjukkan bahwa model regresi tersebut berdistribusi normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menganalisis korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Uji ini dilakukan dengan menggunakan parameter Toleransi dan Faktor Inflasi Varians (VIF). Suatu model regresi dinyatakan tidak mengalami gejala multikolinieritas apabila nilai Tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 0,10, dengan terpenuhinya kriteria

tersebut, maka variabel independen dalam model regresi tidak saling berkorelasi.

Berikut adalah hasil multikolinieritas:

Gambar 4. 4 Hasil Uji Multikolinieritas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	1.597	.352		4.533	.000		
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-.062	.340	-.022	-.182	.856	.997	1.003
	SUSTAINABILITY REPORT	-2.232	.598	-.444	-3.732	.000	.997	1.003

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

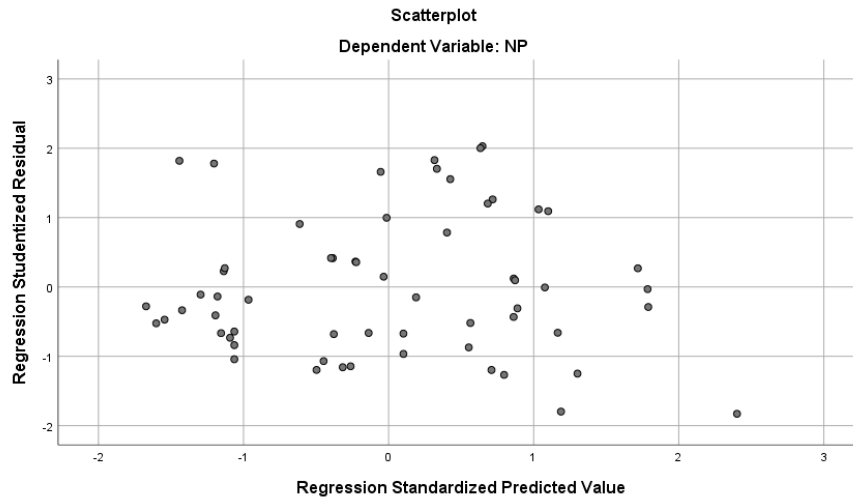
Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas pada tabel diatas, menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen dan *sustainability report* masing-masing memiliki nilai tolerance sebesar 0,997 dan nilai VIF 1,003. Nilai tolerance tersebut $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Dengan demikian, data hasil penelitian ini tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui ketidaksamaan variance residual antar pengamatan. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan uji scatterplot antara ZPRED dan SRESID. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot:

Gambar 4. 5 Uji Heteroskedastisitas Grafik Scatterplot



Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Tidak adanya pola yang jelas pada grafik scatterplot serta penyebaran titik data yang acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y menunjukkan bahwa tidak ada pola tertentu dalam hasil uji heteroskedastisitas. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas.

4.2.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan sebelumnya. Uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Keputusan dapat diambil pada Uji Durbin Watson, menunjukkan apabila nilai $du < d < 4 - du$, maka tidak terjadi autokorelasi positif maupun negatif. Berikut adalah hasil autokorelasi:

Gambar 4. 6 Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 ^a	.196	.168	.76587	2.173

a. Predictors: (Constant), SUSTAINABILITY REPORT, KEBIJAKAN DIVIDEN

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Nilai Durbin-Watson (d) berdasarkan hasil tabel di atas adalah 2,173. Nilai dl adalah 1,5144, nilai du adalah 1,6518, dan nilai 4 - du adalah 2,3482 berdasarkan tabel Durbin-Watson dengan 2 variabel independen (k) dan 60 sampel (n). Berdasarkan hasil uji, tidak terdapat autokorelasi positif maupun negatif karena nilai 2,173 memenuhi kriteria $du < d < 4 - du$, atau $1,6518 < 2,173 < 2,3482$.

4.2.3 Uji Hipotesis

4.2.3.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Untuk menganalisis dampak kebijakan dividen serta laporan keberlanjutan terhadap nilai suatu perusahaan, penelitian ini menerapkan teknik analisis regresi linier ganda. Teknik tersebut dipilih karena dapat mengukur dampak dari beberapa variabel independen terhadap satu variabel dependen. Hasil dari pengujian regresi linier ganda yang didapatkan dapat dilihat di tabel berikut:

Gambar 4. 7 Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	1.597	.352		4.533	.000
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-.062	.340	-.022	-.182	.856
	SUSTAINABILITY REPORT	-2.232	.598	-.444	-3.732	.000

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Berdasarkan hasil analisis linier berganda diatas didapatkan hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 1,597 - 0,062 \text{ KD} - 2,232 \text{ SR} + e$$

Berdasarkan hasil persamaan regresi di atas, maka disimpulkan bahwa:

- a. Nilai konstan sebesar 1,597 menunjukkan bahwa apabila tidak terdapat variabel independen yaitu kebijakan dividen dan *sustainability report*, maka nilai perusahaan (Y) akan tetap sebesar 1,597
- b. Nilai kebijakan dividen bernilai -0,062 yang berarti bahwa variabel lain dianggap tetap atau konstan, setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka akan menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 0,062. Penurunan tersebut tidak dapat dibuktikan secara statistik karena kebijakan dividen tidak memiliki

pengaruh signifikan. Dengan demikian, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan.

- c. Koefisien *sustainability report* sebesar -2,232 menunjukkan bahwa variabel lain tetap atau konstan, setiap peningkatan satu satuan pada *sustainability report* akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan sebesar 2,232. Meskipun demikian, berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan, variabel *sustainability report* terbukti memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah pengaruh negatif.

4.2.3.2 Uji Koefisien Determinasi

Pengujian koefisien determinasi memiliki tujuan untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi yang terjadi pada variabel dependen. Dalam studi ini, nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel dependen, sedangkan kebijakan dividen serta laporan keberlanjutan berfungsi sebagai variabel independen. Evaluasi dilakukan dengan memanfaatkan nilai R^2 (R Square) untuk menilai proporsi variasi nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen tersebut. Semakin mendekati nilai 1, semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen. Sebaliknya, nilai yang semakin dekat dengan 0 menunjukkan bahwa kemampuan model dalam memberikan penjelasan semakin menurun:

Gambar 4. 8 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.443 ^a	.196	.168	.76587	2.173

a. Predictors: (Constant), SUSTAINABILITY REPORT, KEBIJAKAN DIVIDEN

b. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Uji koefisien determinasi menghasilkan nilai Adjusted R Square sebesar 0,168, atau 16,8%. Hal ini menunjukkan bahwa 16,8% dari variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel *sustainability report* dan kebijakan dividen, sedangkan 83,2% sisanya dapat dijelaskan oleh variabel eksternal.

4.2.3.3 Uji Simultan F (Uji F)

Pengujian melalui uji simultan F dilakukan untuk mengetahui dampak variabel independen terhadap variabel dependen secara bersamaan. Untuk mengetahui pengaruh simultan, digunakan nilai signifikansi. Nilai di bawah 0,05 variabel independen secara simultan memengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, nilai di atas 0,05 tidak terjadi pengaruh simultan. Berikut ditampilkan hasil uji Simultan F:

Gambar 4. 9 Hasil Uji Simultan F (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.168	2	4.084	6.963	.002 ^b
	Residual	33.434	57	.587		
	Total	41.602	59			

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

b. Predictors: (Constant), SUSTAINABILITY REPORT, KEBIJAKAN DIVIDEN

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

Pada tabel ANOVA, hasil uji simultan F menunjukkan nilai F sebesar 6,963 dan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi $0,002 < 0,05$ bahwa *Sustainability Report* dan Kebijakan Dividen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan oleh Price to Book Value (PBV) pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* 2021-2024.

4.2.3.4 Uji Parsial t (Uji t)

Pengujian statistik t dilakukan untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara individu. Hasil penerimaan hipotesis dan tidak terdukungnya hipotesis dalam uji parsial t dilihat berdasarkan nilai signifikansi 0,05. Dengan demikian, penerimaan hipotesis ditunjukkan oleh nilai signifikansi kurang dari 0,05. Sebaliknya, nilai signifikansi lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis tidak terdukung. Berikut adalah hasil uji t:

Gambar 4. 10 Hasil Uji Parsial t (Uji t)

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.597	.352		4.533	.000
	KEBIJAKAN DIVIDEN	-.062	.340	-.022	-.182	.856
	SUSTAINABILITY REPORT	-2.232	.598	-.444	-3.732	.000

a. Dependent Variable: NILAI PERUSAHAAN

Sumber: Data diolah sendiri menggunakan SPSS 26, 2026

1. Kebijakan dividen memperoleh nilai t hitung sebesar -0,182 dengan tingkat signifikansi 0,856 pada tabel coefficient. Variabel kebijakan dividen secara parsial tidak memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan karena nilai signifikansi sebesar 0,856 lebih besar dari 0,05 ($0,856 > 0,05$). Selain itu, perbandingan antara t yang dihitung dan t tabel menunjukkan bahwa, untuk $df = n (60) - k (2) - 1 = 57$, t yang dihitung adalah -0,182 dan nilai t tabel adalah 2,00247. Kondisi ini menunjukkan bahwa H1 tidak didukung karena nilai t yang dihitung lebih kecil daripada nilai t tabel ($-0,182 < 2,00247$).
2. *Sustainability report* memperoleh nilai t hitung sebesar -3,732 dengan tingkat signifikansi 0,000 pada tabel coefficient. Variabel *sustainability report* memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan karena nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$). Selain itu, perbandingan antara nilai t yang dihitung dan nilai t tabel menunjukkan bahwa, dengan $df = n (60) - k (2) - 1 = 57$, nilai t yang dihitung adalah -

3,732 dan nilai t tabel adalah 2,00247. Namun demikian, koefisien regresi (B) bernilai negatif sebesar -2,232, yang menunjukkan dampak negatif laporan keberlanjutan terhadap nilai perusahaan.

4.3 Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah dilakukan, maka dapat diinterpretasikan hasil penelitian sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen tidak terbukti memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji t sebesar 0,856 yang melampaui batas 0,05. Di samping itu, nilai t hitung sebesar -0,182 berada di bawah nilai t tabel sebesar 2,002, sehingga hubungan antara kedua variabel tidak signifikan secara statistik. Temuan ini menunjukkan kecenderungan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tidak terdukung pada penelitian ini, karena pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan pada hasil statistik.

Temuan hasil ini sejalan oleh Tiara & Adiputra (2023) dan Elisa & Riduwan (2021) bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa informasi mengenai pembagian dividen

bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan investor dalam menilai perusahaan, khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals*. Dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung mengacu pada berbagai faktor lain yang dianggap lebih relevan dalam mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan. Sejalan dengan itu, Fachrunnisa et al., (2024) menyatakan bahwa perubahan kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan, karena fluktuasi besaran dividen tidak diikuti oleh perubahan pada nilai perusahaan. Kondisi ini menyebabkan investor lebih berfokus pada potensi keuntungan jangka pendek melalui capital gain dibandingkan penerimaan dividen.

Secara teoritis, Dalam teori sinyal, perusahaan dipandang memiliki kemampuan untuk mengirimkan informasi kepada pemodal terkait kondisi saat ini dan prospek masa depan usahanya melalui berbagai mekanisme. Informasi tersebut berperan dalam membantu investor menyusun keputusan investasi yang dapat berdampak pada nilai perusahaan. Akan tetapi, temuan penelitian ini mengindikasikan bahwa teori sinyal tidak cukup kuat dalam menjelaskan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Temuan penelitian ini juga tidak terlepas dari karakteristik sektor konsumen non-siklikal yang berfokus pada kebutuhan pokok masyarakat dengan pola permintaan yang cenderung stabil. Situasi ini membuat investor lebih selektif dalam

mengevaluasi informasi, di mana perhatian tidak hanya tertuju pada kebijakan dividen, tetapi juga pada indikator lain yang dianggap lebih representatif dalam menilai potensi perusahaan untuk menghasilkan nilai dan laba di masa depan (Nadya, 2023). Temuan yang dilakukan oleh Winata & Surjadi (2024) menunjukkan bahwa penilaian investor umumnya lebih dipengaruhi oleh prospek perusahaan dalam memperoleh keuntungan daripada sekadar informasi mengenai kebijakan distribusi dividen.

Kondisi tersebut juga dapat dijelaskan melalui Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 pasal 71 tentang Perseroan Terbatas yang menjelaskan bahwa penggunaan laba bersih, termasuk pembagian dividen ditetapkan melalui keputusan RUPS. Artinya, pembagian dividen tidak bersifat wajib dilakukan setiap tahun, tetapi bergantung pada kondisi laba dan kebijakan perusahaan. Dengan demikian, investor tidak selalu menilai suatu perusahaan berdasarkan besaran dividennya.

Faktor lain yang memperkuat hasil penelitian ini ditunjukkan oleh penelitian Umbung et al., (2021) yang menyatakan bahwa semakin besar dividen yang dibagikan, semakin berkurang laba ditahan perusahaan sehingga berpotensi menurunkan kapasitas pertumbuhan perusahaan. Kondisi tersebut dapat memberikan sinyal kurang baik bagi investor karena peluang ekspansi dan pengembangan usaha menjadi lebih terbatas, yang dapat menurunkan minat investor, harga saham dan nilai perusahaan. Secara teoritis, hasil penelitian ini

dapat dijelaskan oleh Dividend Irrelevance Theory yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Frando Modigliani (MM) nilai perusahaan cenderung lebih ditentukan dengan potensi perusahaan dalam menghasilkan laba, prospek pertumbuhan, keputusan investasi dan risiko bisnis perusahaan dibandingkan oleh kebijakan dividen, sehingga kebijakan dividen tidak menjadi faktor utama dalam peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan Dividend Irrelevance Theory sebagai landasan dalam menjelaskan hasil penelitian bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan sejalan dengan temuan (Anindya & Muzakir, 2023).

4.3.2 Pengaruh Sustainability Report dan Nilai Perusahaan

Signifikansi variabel laporan keberlanjutan terlihat dari nilai signifikan sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05, cara absolut menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, koefisien regresi bernilai -2,232 yang mengindikasikan hubungan negatif, menunjukkan bahwa peningkatan laporan keberlanjutan justru tidak meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *sustainability report* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dinyatakan terdukung.

Dalam upaya mengurangi asimetri informasi, perusahaan menyampaikan berbagai informasi kepada pihak eksternal, khususnya investor, untuk memberikan gambaran mengenai kondisi saat ini serta prospek di masa

mendatang sebagaimana dijelaskan dalam teori sinyal. Laporan keberlanjutan sendiri memuat informasi terkait komitmen perusahaan terhadap aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan yang secara teoritis diharapkan mampu meningkatkan kepercayaan investor serta mendukung peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengungkapan tersebut idealnya dipersepsikan sebagai sinyal positif. Akan tetapi, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa investor belum sepenuhnya menilai laporan keberlanjutan sebagai sinyal yang menguntungkan.

Pelaksanaan berbagai program keberlanjutan seringkali dipandang memerlukan biaya yang cukup besar, sehingga dalam jangka pendek berpotensi mengurangi laba perusahaan. Akibatnya, pengungkapan *sustainability report* belum mampu menjadi faktor utama yang meningkatkan penilaian investor terhadap perusahaan, meskipun secara teoritis informasi tersebut mencerminkan komitmen perusahaan terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan. Selain itu, pelaksanaan kewajiban sosial dan lingkungan harus dianggarkan dan dicatat sebagai biaya usaha sesuai dengan Pasal 74 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Ketentuan tersebut menunjukkan bahwa implementasi kegiatan keberlanjutan memerlukan alokasi dana perusahaan yang dipersepsikan sebagai tambahan beban dan dapat menekan laba perusahaan. Biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam melakukan praktik keberlanjutan tercantum pada *sustainability report*. Dengan

demikian, meskipun *sustainability report* mengandung informasi non-keuangan yang mencerminkan komitmen keberlanjutan perusahaan, keberadaannya cenderung dipersepsikan secara negatif sehingga berpotensi menurunkan nilai perusahaan karena biaya yang dikeluarkan untuk pelaksanaan dan pengungkapannya dinilai lebih besar dibandingkan manfaat ekonomi yang diperoleh secara langsung.

Temuan ini sesuai dengan penelitian R. Sari et al., (2025) yang menyatakan bahwa *sustainability report* tidak selalu dinilai positif oleh investor karena biaya pengungkapannya dianggap besar dan berpotensi menekan laba perusahaan. Selain itu, Holly et al., (2022) juga menjelaskan bahwa investor cenderung menilai keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuannya menghasilkan laba dibandingkan aktivitas keberlanjutan. Oleh karena itu, dalam penelitian ini peningkatan pengungkapan *sustainability report* diikuti oleh penurunan nilai perusahaan karena investor lebih mempertimbangkan dampak ekonomi dibandingkan manfaat keberlanjutan yang dihasilkan.

Tabel 4. 2 Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis Awal	Hasil Penelitian	
H1: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	H1 tidak terdukung

H2: <i>Sustainability Report</i> berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	<i>Sustainability report</i> berpengaruh dengan arah pengaruh negatif pada nilai perusahaan	H2 terdukung
--	---	--------------