

**PENGARUH *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh:

DITA PUTRI MUDJANAH
NIM : 2016310296

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dita Putri Mudjanah
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 30 Desember 1997
N.I.M : 2016310296
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
J u d u l : Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur

Di setujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,
Tanggal : 4 Maret 2020



(Agustina Ratna Dwiati, S.E., MSA)
NIDN. 0731088604

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi,
Tanggal : 4 Maret 2020



(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**PENGARUH *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN
PENJUALAN, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

DITA PUTRI MUDJANAH

STIE Perbanas Surabaya
dithaputri47@gmail.com

ABSTRACT

The main purpose of the establishment of a company is to maximize the value of the firm in order to attract investors to invest their capital in the company. Firm value is a measure often used by investors as a measurement for the market to assess the company as a whole. This study aims to obtain empirical evidence regarding the effect of leverage, firm size, sales growth, and dividend policy on firm value. This research was conducted at manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2018. The sample determination method used is using purposive sampling with the criteria of manufacturing companies that use the rupiah, and companies that distribute dividends for the 2014-2018 period to obtain a sample of 219 companies. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Based on the results of the study, it is known that leverage and firm size affect the value of the firm. Sales growth and dividend policy do not affect the firm's value.

Keyword: Firm Value, Leverage, Firm Size, Sales Growth, and Dividend Policy.

LATAR BELAKANG

Tujuan utama berdirinya suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan akan menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Harmono (2014:233), nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mendorong pasar ataupun investor untuk percaya terhadap kinerja perusahaan saat ini dan di masa yang akan datang. Jika harga saham meningkat maka tingkat pengembalian kepada investor juga meningkat. Hal ini secara tidak langsung juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dikutip dari <https://katadata.co.id/berita> pada tanggal 30

April 2019 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) naik 29,46 poin atau 0,46% pada penutupan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia. Penguatan IHSG ditopang oleh investor asing yang membukukan pembelian bersih (net buy) saham di pasar regular Rp 317,37 miliar. Penguatan IHSG terutama didorong oleh kinerja positif saham-saham dari sektor konsumen, manufaktur, pertanian, aneka industri, perdagangan, serta industri dasar. Saham-saham konsumen yang paling signifikan mendorong laju IHSG diantaranya PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) naik 4,57%, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) melejit 8,17%, PT. Unilever Indonesia Tbk (UNVR) naik 1,11% serta PT. Sumber Alfaria Trijaya Tbk (AMRT) naik 12,64%. Hal ini menunjukkan bahwa sektor manufaktur menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan

modalnya dilihat dari fenomena menguatnya IHSG yang ditopang sektor manufaktur. Harga saham akan berdampak pada nilai perusahaan, apabila harga saham meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Karena nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa sektor, yaitu sektor industri dasar & kimia, aneka industri, dan industri barang konsumsi. Berdasarkan data dari www.idx.co.id pada tahun 2014-2015 nilai PBV sektor industri dasar & kimia mengalami kenaikan dari 0,6 menjadi 2,01. Selain sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri juga mengalami kenaikan sebesar 0,11, sedangkan sektor industri barang konsumsi justru mengalami penurunan dari 5,38 menjadi 2,22. Pada tahun 2016, PBV perusahaan manufaktur mengalami kenaikan untuk semua sektor. Kemudian di tahun 2017 sektor industri dasar & kimia mengalami penurunan nilai PBV sebesar 4,11. Selain itu, sektor industri barang konsumsi juga mengalami penurunan sebesar 0,22, sedangkan sektor aneka industri justru mengalami kenaikan yaitu 1,24 menjadi 1,47. Nilai *Price to Book Ratio* mengalami perubahan setiap tahunnya disebabkan oleh faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen pada perusahaan tersebut.

Leverage merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun panjang apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio ini mengukur seberapa jauh dana disediakan oleh kreditur (Mamduh dan Abdul, 2016:79). Semakin rendah rasio *leverage* maka akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Berdasarkan teori

sinyal, perusahaan yang mempunyai total aset yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor.

Andika dan Deannes (2019) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Kebijakan pembagian dividen akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan karena nilai perusahaan sangat penting untuk mencerminkan kinerja perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan, oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973, yang mengemukakan bagaimana sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan dari pemegang saham. Sinyal atau informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan akan menjadi pertimbangan penting bagi para investor dan kreditor untuk membuat keputusan.

Perusahaan berusaha mengungkapkan informasi yang nantinya akan diminati oleh investor dan pemegang saham terlebih jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Brigham & Houston (2017:500), *signaling theory* merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Teori sinyal menyatakan bahwa pihak internal perusahaan yang memiliki sebuah informasi yang lebih baik tentang perusahaannya akan terdorong untuk mengungkapkan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan melalui laporan tahunannya. Dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar perusahaan seperti investor dan kreditur. Kurangnya informasi yang didapat oleh pihak luar menyebabkan turunnya nilai perusahaan karena mereka akan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Nilai Perusahaan

Loh dan Melliana (2018) menyatakan bahwa Nilai Perusahaan menunjukkan seberapa tinggi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, sehingga dapat menjadi gambaran investor untuk melakukan investasi. Perusahaan mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah mendapatkan keuntungan, sementara tujuan jangka panjangnya adalah meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan akan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Leverage

Leverage adalah ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai aset perusahaan yang tergantung pada modal kreditur. *Leverage* berarti seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. *Leverage* juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi akan cenderung memiliki ketergantungan pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan lebih memilih membiayai asetnya dengan modal sendiri. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang (Sofyan, 2013:306).

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aset, *log size*, penjualan, dan harga pasar saham (Muhammad, 2018). Ukuran aset dari perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan akan menggambarkan tingkat laba yang dihasilkan. Meningkatnya laba perusahaan akan menjadi sinyal baik bagi investor. Karena total aset perusahaan bernilai besar maka hal ini dapat disederhanakan dengan mentransformasikan kedalam logaritma natural (Ln).

Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan

kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar (Andika & Deannes, 2019). Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional di periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Tingginya pertumbuhan penjualan, maka mencerminkan pendapatan perusahaan yang meningkat juga. Meningkatnya pendapatan perusahaan menjadi salah satu aspek yang menguntungkan bagi investor untuk memperoleh *return* atas investasinya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Menentukan jumlah yang tepat atas dividen adalah keputusan manajemen yang sulit. Perusahaan yang membayar dividen sangat enggan untuk mengurangi atau menghilangkan dividennya karena takut bahwa pasar efek akan melihatnya sebagai tindakan negatif (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018:20). Perusahaan yang mengalami masalah keuangan akan kesulitan untuk membayar dividen. Hal ini menjadi kesempatan untuk perusahaan yang mampu membayar dividen dan memberikan tanda pada pasar bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek ke depan yang baik dan mampu mempertahankan tingkat kebijakan dividen periode sebelumnya. Perusahaan yang membagikan dividen akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Banyaknya investor yang membeli saham, maka harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage adalah ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai aset perusahaan yang tergantung pada modal kreditur. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek

maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2010:112). Perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi akan cenderung memiliki ketergantungan pada pinjaman luar untuk membiayai asetnya, sedangkan perusahaan dengan tingkat *leverage* rendah akan lebih memilih membiayai asetnya dengan modal sendiri.

Leverage berarti seberapa besar beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimilikinya. *Leverage* juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin tinggi nilai rasio *leverage* maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan menurunkan keuntungan yang diperoleh perusahaan karena harus membayar hutang yang terlalu berat yang berakibat pada menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya. Semakin rendah rasio *leverage* akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah akan dinilai mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang karena dalam membayar hutangnya tidak terlalu berat. Hal ini dibuktikan dari hasil penelitian Faradila, dkk (2017) bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₁ : *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur menggunakan total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan diukur dengan total aset, *log size*, harga pasar saham, dan lain-lain. Ukuran aset dari perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Semakin besar

ukuran perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* bahwa perusahaan yang memiliki total aset tinggi akan memberikan sinyal positif bahwa perusahaan tersebut mempunyai perkembangan baik untuk masa yang akan datang sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Meningkatnya permintaan saham akan membuat harga saham meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian Lusiana, dkk (2019), Muhammad (2018), Asna & Rita (2018), dan Anton (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar (Andika & Deannes, 2019). Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional di periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Meningkatnya penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan tinggi, maka keuntungan yang didapat perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham, sehingga meningkatkan harga saham dan berarti nilai perusahaan juga akan meningkat. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan berusaha memberikan sinyal berupa informasi yang menjelaskan keadaan

perusahaan tersebut. Nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian Muhammad (2018) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

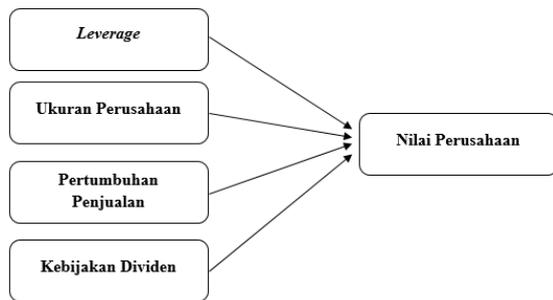
H₃ : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan tentang kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada pemegang saham dan yang ditahan di dalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Faradila, dkk, 2017). Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Teori sinyal menjelaskan perusahaan berusaha memberikan sinyal berupa informasi yang menjelaskan keadaan perusahaan tersebut. Dengan kebijakan pembagian dividen akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut, hal ini berarti akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan hasil penelitian Asna & Rita (2018) dan Anton (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kerangka Pemikiran



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian yang bersifat kuantitatif, karena data yang digunakan adalah data numerik. Sugiyono berpendapat, bahwa metode penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan populasi atau sampel tertentu yang berlandaskan filsafat positivisme (Sugiyono, 2014:13). Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu arsip (data documenter) yang dapat berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* dengan pemilihan sampel secara tidak acak atau dengan menggunakan kriteria tertentu yang mempunyai tujuan tertentu.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014 sampai dengan 2018. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *Purposive sampling*.

Purposive sampling dalam artian pemilihan sampel yang dilakukan secara tidak acak atau dengan menggunakan kriteria tertentu. Berikut ini merupakan kriteria-kriteria yang telah ditentukan:

1. Perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah selama periode 2014-2018.
2. Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018. Data sekunder tersebut diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange (IDX)*. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah strategi arsip dengan menggunakan data sekunder. Untuk mendapatkan data sekunder, teknik pengumpulan data yang dapat digunakan adalah teknik pengumpulan data dari basis data (Jogiyanto, 2016:101)

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.

Definisi Operasional Variabel

Nilai Perusahaan

Loh dan Melliana (2018) menyatakan bahwa Nilai Perusahaan menunjukkan seberapa tinggi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, sehingga dapat menjadi gambaran investor untuk melakukan investasi. Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, karena PBV banyak digunakan untuk keputusan investasi. Selain itu, PBV merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat

dibandingkan dengan harga pasar dan PBV dapat dibandingkan antar perusahaan sejenis untuk menunjukkan mahal/murahnya suatu saham. PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Leverage

Leverage adalah ukuran seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membiayai aset perusahaan yang tergantung pada modal kreditur. Rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2010:112). *Leverage* digunakan untuk melihat sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan modal sendiri. Pada penelitian ini *leverage* diukur menggunakan DER, karena rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang kepada pihak luar. Menurut Kasmir (2010:124) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan yang diukur dengan total aset, *log size*, penjualan, dan harga pasar saham (Muhammad, 2018). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset. Ukuran aset dari perusahaan merupakan tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan. Total aset dipilih sebagai proksi ukuran perusahaan karena nilai total aset relatif lebih stabil dibandingkan dengan nilai kapitalisasi pasar dan penjualan. Menurut Lusiana dkk (2019) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = (\ln) \text{ of Total Asset}$$

Pertumbuhan Penjualan

Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Kasmir, 2010:116). Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional di periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:309), pertumbuhan penjualan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kenaikan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan penentuan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan dan diinvestasikan kembali oleh perusahaan. Pada penelitian ini kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), karena DPR mencerminkan presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen per saham dengan laba per saham. Selain itu, DPR dapat diketahui apakah dividen yang ada untuk investor atau pemegang saham cukup baik dibandingkan perusahaan lain yang ada dalam bidang usaha sejenis. Adapun rumusnya sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis data kuantitatif yang diolah dengan teknik statistik menggunakan software SPSS 23 melalui beberapa tahapan berikut:

1. Analisis statistik deskriptif

2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.
3. Analisis regresi linier berganda
4. Uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji model (F), dan uji statistik t.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, sum, range, kurtosis dan skewness/kemencengan distribusi (Imam, 2016:19). Variabel yang dideskripsikan adalah *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Analisis deskriptif dalam penelitian ini menggunakan alat uji SPSS dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut:

(*mean*) sebesar 2,8718012 dengan nilai standar deviasi sebesar 3,30115041, hal ini berarti bahwa data memiliki variasi yang besar atau heterogen karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata.

Leverage

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa nilai maksimum DER ada pada tahun 2018 yaitu sebesar 3,60927 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Indal Aluminium Industri Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas perusahaan tersebut lebih kecil dari total hutang perusahaan, sehingga ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan tidak mampu memenuhi hutang perusahaan tersebut. Nilai minimum *leverage* adalah 0,07613 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2015. Hal ini berarti bahwa perusahaan lebih menggunakan pendanaan internal dalam mendanai operasional perusahaan. DER memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7866437 dengan nilai

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV	219	0,18991	27,05708	2,8718009	3,30115026
DER	219	0,07613	3,60927	0,7866437	0,62089503
SIZE	219	160.027.280.153	295.646.000.000.000	12.036.619.773.724,67	29.857.003.528.847,594
SG	219	0,00194	0,50603	0,1237044	0,09387299
DPR	219	0,00044	3,62880	0,4130304	0,40749346

Sumber: data diolah

Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 1 tersebut menunjukkan bahwa nilai maksimum PBV ada pada tahun 2017 yaitu sebesar 27,05708 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa harga pasar perusahaan tersebut tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Nilai minimum nilai perusahaan adalah 0,18991 pada tahun 2018 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Asahimas Flat Glass Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2018 saham perusahaan tersebut kurang diminati oleh investor. PBV memiliki nilai rata-rata

standar deviasi sebesar 0,62089503, hal ini berarti bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.

Ukuran Perusahaan

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai maksimum SIZE ada pada tahun 2017 yaitu sebesar Rp 295.646.000.000 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut selama periode penelitian mempunyai nilai total aset yang besar, sehingga perusahaan lebih leluasa dalam mempergunakan aset tersebut. Tabel 1 juga

menunjukkan bahwa nilai minimum SIZE adalah Rp 160.027.280.153 yang dimiliki oleh perusahaan PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2018. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut selama periode penelitian memiliki nilai total asset yang kecil, sehingga perusahaan kurang leluasa dalam mempergunakan asset tersebut. SIZE memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 12.036.619.773.724,67 dengan nilai standar deviasi sebesar 29.857.003.528.847,594. Hal ini berarti bahwa data memiliki variasi yang besar atau heterogen karena nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata.

Pertumbuhan Penjualan

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai maksimum SG ada pada tahun 2017 yaitu sebesar 0,50603 yang dimiliki oleh PT. Waskita Beton Precast Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa strategi pemasaran perusahaan tersebut berhasil, sehingga nilai pertumbuhan penjualannya maksimum selama periode penelitian. Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum SG ada pada tahun 2014 yaitu sebesar 0,00194 yang dimiliki oleh PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. Hal ini menunjukkan

bahwa strategi pemasaran perusahaan tersebut kurang berhasil, sehingga nilai pertumbuhan penjualannya minimum. SG memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1237046 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,09387330, hal ini berarti bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.

Kebijakan Dividen

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan nilai maksimum DPR ada pada tahun 2015 yaitu sebesar 3,62880 yang dimiliki oleh PT. Jembo Cable Company Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang dimiliki PT. Jembo Cable Company Tbk tinggi sehingga pembagian dividen kepada pemegang saham juga tinggi. Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimum DPR adalah 0,00044 yang dimiliki oleh PT.

Semen Baturaja Persero Tbk pada tahun 2017. Hal ini dipengaruhi oleh *earnings per share* tahun 2017 yang tinggi sebesar 14,77596 akan tetapi *dividen per share*nya kecil yaitu sebesar 0,00653 sehingga hasil *dividen payout ratio* menunjukkan hasil yang kecil karena pembagi dalam DPR besar. DPR memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4130304 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,40749346, hal ini berarti bahwa data memiliki variasi yang kecil atau homogen karena nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Imam, 2016:154). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan dengan analisis statistik yaitu Uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Uji Normalitas

<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
	<i>Unstandardized Residual</i>
N	219
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,200 ^{c,d}

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 2 menunjukkan hasil uji normalitas pada data yang telah dilakukan *outlier* sehingga diketahui data berdistribusi normal. Data normal pada penelitian ini sebanyak 219 sampel data setelah dikeluarkan data *outlier* sebanyak 91 sampel data. Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa hasil signifikansi sebesar 0,200 dimana hasil ini menunjukkan jika signifikansi > 0,05 maka dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel bebas (Imam, 2016:103). Model regresi dikatakan tidak terdapat multikolinieritas apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance* > 0,10

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
DER	0,958	1,044
SIZE	0,947	1,056
SG	0,943	1,061
DPR	0,996	1,004

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa hasil uji multikolinieritas diatas pada bagian *tolerance* semua nilainya tidak ada yang kurang dari 0,10. Nilai VIF juga menunjukkan hal yang sama, yaitu semua variabel memiliki nilai VIF kurang dari 10. Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi yang berarti bahwa tidak ada korelasi antar variabel independen.

3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya (Imam, 2016:107). Untuk mengetahui adanya autokorelasi atau tidak, penelitian ini menggunakan *Runs Test*. Apabila nilai signifikan $\geq 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa residual random atau tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

Tabel 4
Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Total Cases	219
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,456

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 4 menunjukkan hasil uji autokorelasi dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar $0,456 > 0,05$. Hal ini dapat disimpulkan

bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Imam, 2016:134).

Tabel 5

Uji Heteroskedastisitas

Model	Sig.
DER	0,093
SIZE	0,673
SG	0,973
DPR	0,182

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa semua variabel yaitu *leverage* (DER), ukuran perusahaan (SIZE), pertumbuhan penjualan (SG), dan kebijakan dividen (DPR) mempunyai nilai signifikan lebih dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda adalah analisis regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan kausal lebih dari satu variabel bebas terhadap satu variabel tergantung. Berikut tabel regresi yang diperoleh dari hasil output SPSS :

Tabel 6
Hasil Regresi Linier Berganda

Model	B	Sig.
(Constant)	-14,546	0,000
DER	-0,784	0,025
SIZE	0,628	0,000
SG	-1,738	0,455
DPR	0,270	0,069

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel di atas pertumbuhan penjualan (SG), dan kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) karena

nilai signifikansinya lebih dari 0,05. *leverage* (DER) dan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,025 dan 0,000. Persamaan regresi yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

$$PBV = -14,546 - 0,784 DER + 0,628 SIZE - 1,738 SG + 0,270 DPR + e$$

PBV = Nilai Perusahaan

DER = *Leverage*

SIZE = Ukuran Perusahaan

SG = Pertumbuhan Penjualan

DPR = Kebijakan Dividen

e = *Error*

Pengujian Hipotesis

1. Uji F

Uji f bertujuan untuk menguji apakah model regresi fit dengan data penelitian. Model regresi fit dengan data penelitian apabila probabilitas memiliki nilai $< 0,05$ dan apabila probabilitas $\geq 0,05$ maka model regresi tidak fit dengan data penelitian. Berikut merupakan hasil dari uji F:

Tabel 7
Hasil Uji F

	F	Sig.
<i>Regression</i>	7,321	0,000 ^b

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai F hitung memiliki nilai sebesar 7,321 dengan tingkat probabilitas 0,000 yang memiliki nilai lebih rendah dari signifikansi yaitu 0,05 ($0,000 < 0,05$), maka dapat dikatakan bahwa H_A terdukung dan H_0 tidak terdukung. Hasil tersebut dapat diketahui bahwa variabel bebas dari *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan sebagai model persamaan regresi pada penelitian ini dapat dikatakan sebagai model yang fit.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel

dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan keterbatasan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi:

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	<i>Adjusted R Square</i>
1	0,104

Sumber: data diolah

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa hasil analisis koefisien determinasi (R^2) untuk *Adjusted R Square* sebesar 0,104 atau 10,4%. Berdasarkan dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa kemampuan dari variabel bebas atau independen yang terdiri dari *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen dalam mempengaruhi variabel terikat atau dependen yaitu nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan model persamaan ini adalah sebesar 10,4%. Terdapat 89,6% variabel terikat yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain atau faktor-faktor lain yang tidak ikut dalam model persamaan ini.

3. Uji Statistik t

Menurut Imam (2016: 192) uji statistik t pada dasarnya bertujuan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Apabila signifikan $\leq 0,05$ yang artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini merupakan hasil uji statistik t:

Tabel 9
Hasil Uji Statistik t

Model	B	t	Sig.
(Constant)	-14,546	-3,560	0,000
DER	-0,784	-2,252	0,025
SIZE	0,628	4,476	0,000
SG	-1,738	-0,748	0,455
DPR	0,270	1,830	0,069

Sumber: data diolah

Variabel *leverage* (DER) memiliki nilai t hitung sebesar -2,252 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,025 \leq 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 tidak terdukung sedangkan H_1 terdukung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai t hitung sebesar 4,476 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,000 \leq 0,05$ yang berarti signifikan dan H_0 tidak terdukung dan H_2 terdukung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel pertumbuhan penjualan (SG) memiliki nilai t hitung sebesar -0,748 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,455 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan dan H_0 terdukung dan H_3 tidak terdukung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai t hitung sebesar 1,830 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,069 > 0,05$ yang berarti tidak signifikan dan H_0 terdukung sedangkan H_4 tidak terdukung. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi rasio *leverage* maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hal ini dikarenakan semakin

tinggi rasio *leverage* menunjukkan bahwa semakin besar aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Apabila rasio *leverage* tinggi maka akan memperbesar risiko perusahaan, sehingga investor kurang percaya dan tidak berani mengambil risiko besar yang merugikan mereka. Menurunnya minat dan kepercayaan investor akan menurunkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal dimana perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi akan menurunkan keuntungan yang diperoleh perusahaan karena harus membayar hutang yang terlalu berat yang berakibat pada menurunnya minat investor untuk menanamkan modalnya. Informasi mengenai rasio *leverage* yang rendah akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah akan dinilai mempunyai prospek yang bagus di masa yang akan datang karena dalam membayar hutangnya tidak terlalu berat. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Faradila, dkk (2017) dan Veronica, dkk (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai perkembangan yang baik di masa yang akan datang, sehingga investor tertarik untuk membeli saham tersebut. Meningkatnya permintaan saham akan membuat harga saham meningkat sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hasil ini sesuai dengan teori sinyal dimana perusahaan yang memiliki

total aset yang besar akan memberikan sinyal positif terhadap *return* yang diterima investor, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Hal ini juga akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki total aset yang kecil maka akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modalnya karena tingkat ketidakpastian *return* yang diterima investor akan meningkat, sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana, dkk (2019), Muhammad Hidayat (2018), Asna & Rita (2018), dan Anton (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan berusaha memberikan sinyal berupa informasi mengenai keadaan perusahaan tersebut. Nilai pertumbuhan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor dimana perusahaan sedang dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana H_0 terdukung dan H_3 tidak terdukung. Hal ini dapat terjadi karena pertumbuhan penjualan didapatkan dari penjualan perusahaan yang masih belum dikurangi dengan biaya-biaya lainnya, sehingga ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan. Hal tersebut belum tentu mengindikasikan bahwa laba perusahaan juga akan meningkat karena jika pengurang dari penjualan yaitu biaya operasi itu tinggi maka laba akan menurun. Turunnya laba perusahaan akan mengakibatkan turunnya harga saham, sehingga nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan. Oleh karena itu,

pertumbuhan penjualan tidak menjadi fokus utama dalam pengambilan keputusan investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Andika & Deannes (2019) dan Lusiana, dkk (2019) yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan didasarkan atas teori sinyal yaitu perusahaan berusaha memberikan sinyal berupa informasi yang menjelaskan keadaan perusahaan tersebut. Adanya kebijakan pembagian dividen pada suatu perusahaan merupakan sinyal positif bagi investor, sehingga mereka tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Semakin tinggi dividen yang dibagikan oleh perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan dan risiko bisnisnya. Artinya bahwa nilai dari sebuah perusahaan hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktinya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan karena jika dividen tidak dibagikan pada periode yang bersangkutan belum tentu perusahaan mengalami kerugian dan mengalokasikan labanya tidak pada pembayaran dividen melainkan pada anggaran dana operasional, keputusan investasi, dan proses dalam memperbaiki prospek perusahaan, sehingga besar kecilnya kebijakan dividen tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, mungkin investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil daripada pajak dividen, sehingga *return* yang didapatkan akan lebih tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Obaid Ur Rehman (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan sebelumnya, maka penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
3. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Terdapat banyak perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang tidak menggunakan mata uang rupiah, sehingga penelitian ini memiliki data yang lebih sedikit karena dikurangi dengan data perusahaan yang tidak menggunakan mata uang rupiah.
2. Adanya data *outlier* dalam penelitian ini sehingga hasil yang dicapai dalam penelitian kurang maksimal dari harapan peneliti.

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah disebutkan diatas, maka saran yang diberikan untuk penelitian berikutnya antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk menambah variabel independen lainnya yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena terdapat

banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang belum digunakan pada penelitian ini.

2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas penelitian dengan menambahkan periode dan dapat menggunakan sampel perusahaan lain atau seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR RUJUKAN

- Andika, Z. P., & Deannes, I. 2019. Pengaruh Sales Growth, Return on Asset Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan (studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2012–2017). *eProceedings of Management*, 6(1), 758-764.
- Anton, S. G. 2016. The impact of dividend policy on firm value. A panel data analysis of romanian listed firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, (10), 107-112.
- Asna, N., & Rita, K. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Size dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *CAM JOURNAL: Change Agent for Management Journal*, 2(2), 188-199.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. 2017. *Fundamentals of Financial Management*, 15th edition.
- Dwi, A. 2017. Pengaruh Aktivitas Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Industri Manufaktur). *Jurnal STIE Semarang*, 9(1), 35-53.
- Faradila, W. R., Ari, P., & Rita, A. 2017. Pengaruh Eps, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2010–2015. *Journal Of Accounting*, 3(3).
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balance Scorecard, Pendekatan Teori Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara
- Hartono, Jogyanto. 2016. *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*. Yogyakarta : BPFE.
- Imam, G. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*: Cetakan 8. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Kencana.
- Kieso, Donald E., Jerry, J. Weygandt., & Terry, D. Warfield. 2018. *Akuntansi Keuangan Menengah*. Penerjemah Iis Istianah, Mardhiah Eka Citra, & Nia Pramita Sari. Jakarta: Salemba Empat.
- Loh, W. S., & Melliana, L. 2018. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Pengungkapan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 29-57.
- Lijan, S.P. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Lusiana, V. S., Antonia, M. N., Annisa, N. S, Thomas, F. H., & Siti, T. G. 2019. Pengaruh Sales Growth, Firm Size, Debt Policy, Return On Asset terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COSTING: Journal of Economic, Bussines and Accounting*, 2(2), 345-355.
- Mamduh, M Hanafi & Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Muhammad, H. 2018. Pengaruh Manajemen Pajak, Pertumbuhan Penjualan Dan Uku-Ran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei Periode 2014-2016. *Measurement: Jurnal Akuntansi*, 12(2), 90-100.
- Muhammad, R. A. P., & Tetty, L. S. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Kebijakan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. *Seminar Nasional Akuntansi dan Bisnis (SNAB), Fakultas Ekonomi Universitas Widyatama*, 334-347.
- Odum, A. N., Odum, C. G., Omeziri, R. I., & Egbunike, C. F. 2019. Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 25-34.
- Rehman, O. U. 2016. Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal for Studies in Management and Planning*, 2(2), 308-324.
- Sofyan, S. H., 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Rajawali Pers
- Spence, A. M., 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87, No. 3 pp. 355-374
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung:Alfabeta

- Veronica, H., & Moch D, AR. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 39(1), 139-147.
- Happy, Fajrian. 2019. "Ditopang Sektor Manufaktur, IHSG Ditungguk Naik 0,46%", <https://katadata.co.id/berita/2019/04/30/ditopang-sektor-manufaktur-ihsg-ditungguk-naik-046> diakses tanggal 15 Oktober 2019
- Laporan Tahunan <https://www.idx.co.id> diakses tanggal 16 September 2019

