

**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN KONSENTRASI
KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

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



Oleh:

FEREN FEBRIYANTI
NIM : 2017310318

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Feren Febriyanti
Tempat, Tanggal Lahir : Jember, 21 Desember 1999
NIM : 2017310318
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan
Judul : Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan, dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing
Tanggal : 24 Maret 2021



(Dr. Divyah Pujiati, SE., M.Si.)
NIDN: 0724127402

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal :

(Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)
NIDN: 0731087601

THE EFFECT OF DIVIDEND POLICY, DEBT POLICY, COMPANY GROWTH, AND OWNERSHIP CONCENTRATION ON FIRM VALUE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Feren Febriyanti

2017310318

STIE Perbanas Surabaya

Email: 2017310318@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The value of the company is very important for the company because it can affect the perception and view of investors towards the company. Many companies are competing to improve the quality of the company in order to be able to compete in the market and attract consumers. The success of the company can only be achieved through good management, one way is to increase the value of the company, the prosperity of its owner, the market price of the company and its shares. Companies listed on the stock exchange continue to compete to improve performance so that the goal to get a good perception from investors can be achieved. The purpose of this research is to determine the influence of dividend policy, debt policy, company growth, and ownership concentration on the value of manufacturing companies. The population in this study was manufacturing companies with the period 2017-2019 amounting to 193 companies. Sampling techniques in this study use purposive sampling techniques. The data analysis techniques used in this study are multiple linear regression analysis techniques. The results in this study show that dividend policy, debt policy, company growth, and ownership concentration affect the value of the company.

Keywords: *company value, dividend policy, debt policy, company growth, ownership concentration*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan karena dapat mempengaruhi persepsi dan pandangan investor terhadap perusahaan. Banyak perusahaan yang berkompetisi meningkatkan kualitas perusahaan agar mampu

bersaing di pasar dan menarik konsumen. Berbagai cara telah dilakukan oleh perusahaan. Kesuksesan perusahaan hanya dapat dicapai melalui manajemen yang baik, salah satu caranya adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan, kemakmuran

pemilikinya, harga pasar perusahaan dan sahamnya. Oleh karena itu, perusahaan harus menyusun rencana strategis tentang aspek keuangannya (Pertiwi et al., 2016). Perusahaan yang terdaftar di bursa efek terus bersaing untuk meningkatkan kinerja agar tujuannya untuk mendapat persepsi yang baik dari investor dapat tercapai. Persepsi investor sangat penting karena dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor dalam melakukan keputusan tentang investasi memerlukan informasi tentang penilaian saham perusahaan.

Kenyataannya, sudah menjadi hal yang biasa jika saham dapat mengalami kenaikan atau penurunan harga, hal ini disebabkan karena faktor tertentu baik faktor eksternal maupun internal perusahaan. Pada tahun 2018 beberapa saham disektor barang konsumsi dan manufaktur mengalami penurunan sebesar 0,33% dan 0,54%. Hal ini disebabkan karena investor melepas saham-saham di sektor barang konsumsi maupun manufaktur setelah Bank Indonesia mengumumkan hasil survey indeks keyakinan konsumen (IKK) yang mengalami penurunan optimisme terhadap kondisi ekonomi saat ini dan ekspektasi terhadap kondisi ekonomi saat ini (Demo.katadata.co.id, 2018). Selain itu, Pada tahun 2019, indeks saham perusahaan manufaktur (*manufacturing*) belum mampu menunjukkan kinerja yang prima. Indeks yang berisi perusahaan

pengolah bahan baku menjadi barang jadi atau setengah jadi ini telah terkoreksi sebesar 9,33% secara *year to date*. Beberapa saham perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan yaitu saham PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang telah melemah 8,31% sejak awal tahun, saham PT. Astra Internasional Tbk. (ASII) terkoreksi 15,81%, selain itu saham PT. Sri Rejeki Isman Tbk. (SRIL) juga terkoreksi 27,37% sejak awal tahun. Hal ini disebabkan permintaan untuk barang produksi di dalam negeri yang menurun dan juga penjualan ekspor yang menurun. Selain itu penyebab buruknya kinerja indeks manufaktur adalah menurunnya saham dua emiten rokok yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) dan PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) akibat sentiment negatif berupa kenaikan tarif cukai sebesar 23% pada tahun 2020 (Kontan.co.id, 2019). Pada tahun 2020 seluruh sektor perusahaan manufaktur mengalami penurunan yang signifikan karena adanya pandemic covid-19. Oleh karena itu, diperlukan analisis nilai perusahaan bagi investor sebelum mereka melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Penelitian ini didasarkan pada *signaling theory* yang menjelaskan adanya pemberian sinyal informasi dari pihak manajemen yang menguntungkan bagi pihak eksternal perusahaan yaitu investor. Informasi yang digunakan sebagai sinyal untuk perusahaan bagi pihak eksternal mencakup informasi keuangan dan non keuangan.

Informasi ini selanjutnya digunakan oleh pelaku pasar modal dengan menganalisis dan menentukan apakah informasi itu merupakan sinyal yang baik atau sinyal yang buruk (Sholikhah, 2018). Informasi dari manajemen ini dapat diwujudkan dalam bentuk nilai perusahaan. Mengoptimalkan nilai perusahaan dilakukan salah satunya dengan menerapkan fungsi manajemen keuangan yang baik, dimana satu keputusan tentang keuangan akan berdampak pada keputusan keuangan lainnya. Manajemen keuangan mencakup keputusan perusahaan berupa kebijakan dividen dan kebijakan hutang yang dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik atau buruknya suatu perusahaan.

Kebijakan dividen adalah berapa banyak laba yang harus dibayarkan kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang harus diinvestasikan kembali di perusahaan. Keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dividen dipandang oleh beberapa investor sebagai hal positif karena menggambarkan peningkatan kinerja manajemen. Namun pembagian dividen terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi. Beberapa investor lebih menyukai pembayaran dividen kecil atau perusahaan tidak harus membayar dividen karena para investor lebih memilih keuntungan yang diperoleh diinvestasikan kembali (Sholikhah, 2018). Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sucipto & Sudiyatno (2018), Rai

Prastuti & Merta Sudiartha (2016), Sholikhah (2018) dan Rehman (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Hussain et al. (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham.

Kebijakan hutang yang ditetapkan oleh perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dibuat oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan hutang. Kebijakan hutang juga merupakan kebijakan tentang pendanaan perusahaan yang berasal dari eksternal sumber perusahaan. Keputusan untuk menggunakan hutang sebagai pendanaan harus diperhatikan juga, karena kebijakan hutang adalah penting keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan untuk operasi perusahaan (Sholikhah, 2018). Disamping itu, penggunaan hutang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab perusahaan dapat menghemat pajak sehingga kebijakan hutang yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi et al. (2016), dan Sholikhah (2018) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian

dari Sucipto & Sudiyatno (2018) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan juga memberikan sinyal positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan terutama bagi para investor. Perusahaan besar atau yang memiliki pertumbuhan semakin baik biasanya merupakan perusahaan *go public*, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dapat menjadi cerminan bagi suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan suatu perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya (Suwardika & Mustanda, 2017). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika & Mustanda (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dan Suryandani (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Dewi & Candradewi (2018) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Informasi mengenai pertumbuhan perusahaan tidak bisa dipakai untuk memprediksikan nilai perusahaan.

Penelitian ini selain didasarkan pada *signaling theory* juga didasarkan pada *stakeholder*

theory (teori stakeholder) yang berpendapat bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder*. *Stakeholder theory* dalam pendekatan instrumental menjelaskan bahwa *stakeholder* sangat berpengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan, dengan adanya *stakeholder image* perusahaan menjadi baik ataupun buruk dapat tercermin dari pandangan *stakeholder* (Aviyanti & Isbanah, 2019). Hal ini sesuai dengan konsentrasi kepemilikan (*ownership concentration*) yang menjelaskan pengaruh kepemilikan saham dengan kekuasaan dan pengaruh pemegang saham atas aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat memberikan manfaat bagi *stakeholder*.

Konsentrasi kepemilikan sendiri merupakan besaran saham yang diterbitkan perusahaan yang dimiliki oleh individu ataupun badan. *Ownership concentration* dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham, konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Dampak positif dari *ownership concentration* adalah tata kelola perusahaan meningkat karena ada beberapa pemegang saham tertinggi yang membantu pengambilan keputusan, namun juga memiliki dampak negatif

yaitu pemegang saham tertinggi akan mendominasi keputusan yang diambil perusahaan (Aviyanti & Isbanah, 2019). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al. (2017) dan Aviyanti & Isbanah (2019) menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Lozano et al. (2016) menyatakan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi dan keadaan perusahaan kepada investor dalam mengambil keputusan. Kondisi ini dapat dilihat dari berbagai faktor yang mempengaruhi seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, adanya hasil penelitian yang tidak konsisten yang terdapat pada penelitian sebelumnya yang telah dijelaskan sebelumnya memotivasi peneliti untuk melakukan pengujian kembali mengenai nilai perusahaan serta untuk mengetahui apakah variabel-variabel tersebut berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga dapat membantu pengguna laporan keuangan utamanya para investor agar mereka mengetahui apa saja yang harus dilihat pada saat akan menentukan perusahaan mana yang akan mereka pilih sebagai tempat

untuk investasi. Peneliti sekarang juga memfokuskan pada perusahaan manufaktur dengan dengan periode penelitian 2017-2019.

Penelitian ini penting dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai kondisi dan keadaan perusahaan kepada investor dalam mengambil keputusan. Kondisi ini dapat dilihat dari berbagai faktor yang mempengaruhi seperti kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling Theory merupakan sinyal yang diberikan oleh perusahaan melalui tindakan yang diambil oleh manajemen bagi investor dalam melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Teori pensinyalan menjelaskan pemberian informasi yang menguntungkan pihak eksternal perusahaan. Informasi yang digunakan sebagai sinyal untuk perusahaan bagi pihak eksternal mencakup informasi keuangan dan non keuangan. Informasi ini selanjutnya digunakan oleh pelaku pasar modal dengan menganalisis dan menentukan apakah informasi itu merupakan sinyal yang baik atau sinyal yang buruk (Sholikhah, 2018). Teori sinyal merupakan tanda maupun sinyal yang diberikan perusahaan kepada para investor

untuk mengurangi asimetri informasi antar perusahaan dengan para investor. Penggunaan *signalling theory* dianggap tepat dalam mempresentasikan hubungan antara kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan karena sama-sama memberikan sinyal bagi para investor jika ingin menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Stakeholder Theory (Teori Stakeholder)

Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada dukungan *stakeholder*. Tujuan dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai dan meminimalkan kerugian yang muncul bagi *stakeholder*. Teori *stakeholder* digunakan untuk membantu manajemen perusahaan untuk lebih memahami dampak negatif yang dibuat perusahaan akibat proses produksi perusahaan sehingga dapat meminimalisis dampak yang ditimbulkan agar kegiatan perusahaan dapat dilanjutkan dan tidak mengganggu *stakeholder* dalam menjalankan aktivitas. Teori *stakeholder* sangat berpengaruh dalam peningkatan kinerja perusahaan dengan adanya *stakeholder* image perusahaan menjadi baik atau buruk dapat tercermin dari pandangan *stakeholder* (Aviyanti & Isbanah, 2019). Penggunaan *stakeholder theory* dianggap tepat dalam mempresentasikan hubungan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan karena ada beberapa

pemegang saham tertinggi yang membantu dalam pengambilan keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan yang mana keputusan tersebut berdampak pada nilai perusahaan.

Variabel – Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun sejak perusahaan didirikan sampai saat ini (Sucipto & Sudiyatno, 2018). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Kemakmuran pemegang saham salah satunya dilihat dari tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu faktor penilaian calon investor sebelum menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Pertiwi et al., 2016).

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh sebuah perusahaan apakah akan menahan laba atau mendistribusikannya kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dividen dipandang oleh beberapa

investor sebagai hal yang positif karena menggambarkan peningkatan kinerja manajemen. Namun pembagian dividen terlalu tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan dalam berinvestasi. Beberapa investor lebih menyukai pembayaran dividen yang kecil atau perusahaan tidak harus membayar dividen karena investor lebih memilih keuntungan yang diperoleh diinvestasikan kembali untuk mendapatkan laba investasi (Sholikhah, 2018). Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayarkan dividennya. Harga saham dapat dipengaruhi besarnya dividen, harga saham cenderung meningkat ketika dividen yang dibayarkan tinggi (Rai Prastuti & Merta Sudiartha, 2016). Dividen yang dibagikan perusahaan ditentukan oleh para pemegang saham pada saat Rapat Umum Pemegang Saham. Dividen yang dibagikan bisa berupa dividen tunai atau dalam bentuk saham (*stock dividend*).

Kebijakan Hutang

Dalam menjalankan keberlangsungan perusahaan dan dalam hal pendanaan perusahaan, manajer keuangan perusahaan diharuskan untuk mencari sumber dana. Salah satunya adalah hutang kepada pihak eksternal berupa hutang untuk keberlangsungan pendanaan dan pengembangan perusahaan. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban disaat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer asset atau

memberikan jasa kepada badan usaha lain sebagai akibat dari transaksi yang sudah lalu. Penggunaan hutang perusahaan akan membuat manajemen bertindak lebih efisien dalam penggunaan dana perusahaan karena adanya resiko kebangkrutan (Sucipto & Sudyatno, 2018). Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dibuat perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan hutang. Keputusan untuk menggunakan hutang harus diperhatikan karena kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan operasi perusahaan (Sholikhah, 2018). Kebijakan hutang berupa peningkatan hutang juga diartikan pihak eksternal tentang kemampuan perusahaan membayar kewajiban dimasa depan atau resiko bisnis yang rendah, sehingga kebijakan hutang akan memberikan sinyal yang positif bagi perusahaan. Hal ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin terhadap prospek perusahaan dimasa depan (Sucipto & Sudyatno, 2018).

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan (*Company growth*) merupakan penurunan atau peningkatan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan *go public* dapat dikategorikan perusahaan besar atau perusahaan yang memiliki pertumbuhan semakin baik, sehingga pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Investor akan lebih tertarik dengan perusahaan besar dibandingkan yang berukuran kecil. Pertumbuhan perusahaan dapat mencerminkan

bahwa suatu perusahaan akan berkembang atau tidak. Pertumbuhan perusahaan merupakan rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk menjaga posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahannya. Pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan maupun penurunan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar. Pertumbuhan perusahaan dapat memberikan sinyal positif yang diharapkan oleh pihak dalam maupun luar perusahaan. Pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan pengembalian yang semakin tinggi karena pertumbuhan memiliki aspek yang menguntungkan bagi investor (Suwardika & Mustanda, 2017).

Konsentrasi Kepemilikan

Struktur kepemilikan saham menjelaskan besar kecilnya saham perusahaan yang dimiliki oleh badan atau individu dan pengaruh kepemilikan saham dengan kekuasaan dan pengaruh diantara pemegang saham atas aktivitas perusahaan. Konsentrasi kepemilikan merupakan besaran saham yang diterbitkan perusahaan yang dimiliki oleh individu ataupun badan. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar

pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Konsentrasi kepemilikan dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu ataupun badan. Kepemilikan dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau badan sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relatif dominan dibandingkan pemegang saham lainnya. Dampak positif dari *ownership concentration* adalah tata kelola perusahaan meningkat karena ada beberapa pemegang saham tertinggi yang membantu pengambilan keputusan, namun juga memiliki dampak negatif yaitu pemegang saham tertinggi akan mendominasi keputusan yang diambil perusahaan (Aviyanti & Isbanah, 2019).

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Investor menilai bawah dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen. Dividen merupakan *return* yang pasti atas investasinya dibandingkan dengan *capital gain*. Hubungan kebijakan dividen dan nilai perusahaan yaitu semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan

kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan (Sholikhah, 2018). Hal ini sesuai dengan *signaling theory* (teori sinyal) dimana keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dividen merupakan sinyal positif oleh beberapa investor karena menggambarkan peningkatan kinerja manajemen.

Penelitian yang dilakukan oleh Sucipto & Sudiyatno (2018), Rai Prastuti & Merta Sudiarta (2016), Rehman (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin besar dividen yang dibagikan maka akan meningkatkan nilai perusahaan dimata para investor.

Hipotesis 1 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang menunjukan bagaimana kemampuan suatu perusahaan tersebut dalam menyelesaikan kewajibannya dimasa depan. Dengan adanya kemampuan perusahaan yang baik dalam membayarkan kewajibannya berarti menunjukan jika kinerja dari perusahaan itu baik yang nantinya juga akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hubungan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan yaitu hutang perusahaan

yang tinggi dan kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban hutangnya akan merubah *mindset* dari para investor tentang kinerja perusahaan tersebut. Karena semakin tinggi hutang perusahaan dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya, maka kinerja dari perusahaan itu akan dianggap bagus dan dapat memberikan kepercayaan pada investor. Adanya kepercayaan yang baik dari investor akan meningkatkan harga saham, harga saham yang meningkat akan mempengaruhi nilai dari perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signalling theory* (teori sinyal) dimana nilai perusahaan yang baik akan memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Sehingga kebijakan hutang yang tepat dan baik akan memberikan sinyal yang baik kepada para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi et al. (2016), dan Sholikhah (2018) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab perusahaan bisa menghemat pajak sehingga kebijakan hutang apapun yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat melalui naik atau turunnya total asset periode saat ini dibandingkan dengan periode sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan melambangkan perkembangan yang baik bagi perusahaan dan hal tersebut merupakan sinyal yang positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan, hal ini sesuai dengan *signaling theory*. Hubungan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan yaitu investor yang melihat pertumbuhan asset akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan perusahaan mampu untuk memperoleh laba yang digunakan untuk menambah assetnya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017).

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula.

Hipotesis 3 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

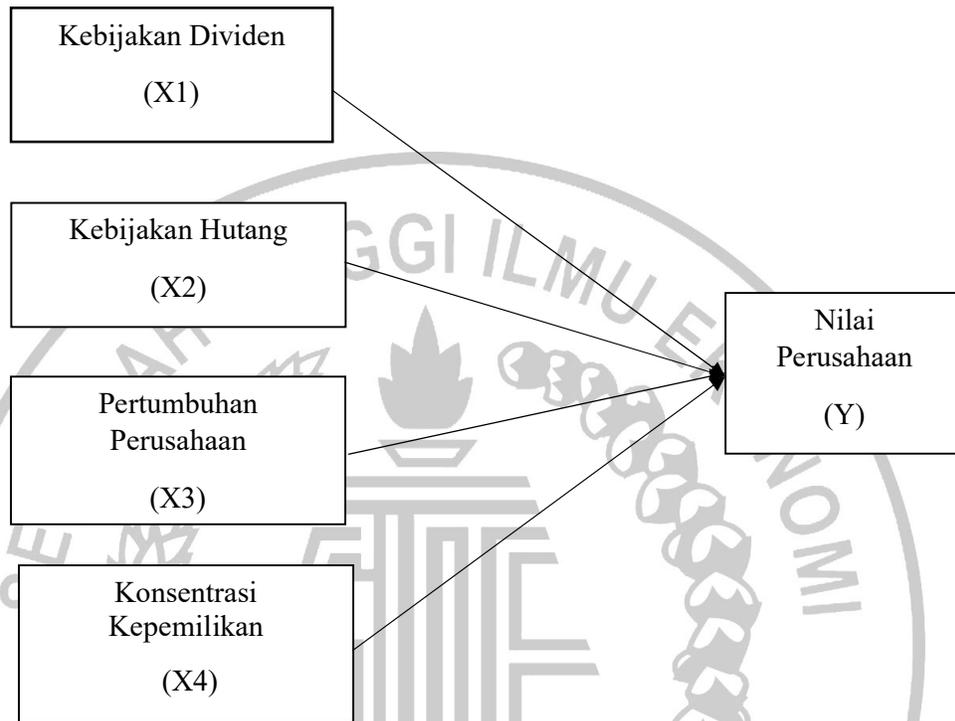
Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan saham merupakan besaran saham yang diterbitkan perusahaan yang

dimiliki oleh individu atau badan. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar atas kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan. Konsentrasi kepemilikan dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh individu ataupun badan. Kepemilikan dikatakan terkonsentrasi jika sebagian besar saham dimiliki oleh sebagian kecil individu atau badan sehingga pemegang saham tersebut memiliki jumlah saham yang relative dominan dibandingkan pemegang saham lainnya (Aviyanti & Isbanah, 2019).

Pada konsentrasi kepemilikan pemegang saham tertinggi membantu pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen sehingga tata kelola perusahaan meningkat dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan tujuan dari teori *stakeholder* yaitu untuk membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai dan meminimalkan kerugian yang muncul bagi stakeholder. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al. (2017) dan Aviyanti & Isbanah (2019) menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa konsentrasi kepemilikan yang dimiliki oleh para pemegang saham mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : Konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.



Sumber : diolah

Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Riset ini termasuk dalam penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang bertujuan untuk menguji hubungan antara variabel melalui angka dan sesuai dengan prosedur statistik. Berdasarkan tujuan penelitian Penelitian ini termasuk pendekatan deduktif. Deduktif adalah penelitian dimana proses pengambilan keputusan berdasarkan

pada analisis data (Jogiyanto, 2016). Pada penelitian ini peneliti menggunakan 3 tahun perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini dilakukan dengan mengamati perusahaan manufaktur yang terdaftar di www.idx.co.id. Penelitian yang sedang dilakukan ini merupakan bentuk penelitian deskriptif dengan teknik pengambilan data sekunder.

Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian 2017-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen secara selama periode penelitian 2017-2019, (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah.

Data Penelitian

Data penelitian ini adalah data sekunder, strategi pengumpulan data dalam penelitian ini adalah strategi arsip/dokumentasi yaitu data dikumpulkan dari catatan atau basis data yang sudah ada. Data yang diambil dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Variabel Penelitian

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan.

Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen (Y)

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang melalui proses selama beberapa tahun sejak perusahaan didirikan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia di bayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Sucipto and Sudiyatno, 2018). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan PBV yaitu:

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

Variabel Independen (X)

Kebijakan Dividen

Menurut Mamduh, M. Hanafi (2016) kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dibuat oleh suatu perusahaan untuk menahan laba atau untuk membagi laba. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan DPR (Sholikhah, 2018):

$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earnings Per Share}} \times 100\%$$

Kebijakan Hutang

Menurut Sholikhah (2018) kebijakan hutang adalah kebijakan untuk menentukan seberapa banyak perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Suryandani (2018) pertumbuhan perusahaan (*Company growth*) merupakan penurunan atau peningkatan total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total asset. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya sebagai berikut (Dewi and Candradewi, 2018):

$$\text{Asset Growth} = \frac{\text{TOTAL ASSET}_t - \text{TOTAL ASSET}_{t-1}}{\text{TOTAL ASSET}_{t-1}} \times 100$$

Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi kepemilikan merupakan besaran kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham. (Aviyanti and Isbanah, 2019). Ukuran konsentrasi kepemilikan suatu perusahaan diukur dengan menggunakan persentase kepemilikan terbesar pada perusahaan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Konsentrasi Kepemilikan} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan saham terbesar (dln. ltr atau Rp)}}{\text{Total Saham perusahaan (dln. ltr atau Rp)}} \times 100\%$$

Alat Analisis

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini membahas tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan subyek penelitian

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis deskriptif, uji regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis. Analisis regresi berganda dilakukan untuk menguji pengaruh dari keempat variabel penelitian terhadap satu variabel dependen. Adapun rumus untuk perhitungan regresi linier berganda yaitu :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Keterangan :

- Y = Nilai Perusahaan
- a = Koefisien Konstanta
- b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien Regresi
- X_1 = Kebijakan Dividen
- X_2 = Kebijakan Hutang
- X_3 = Pertumbuhan Perusahaan
- X_4 = Konsentrasi Kepemilikan
- e = error, variabel pengganggu

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari www.idx.co.id. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia

selama periode 2017-2019 sebanyak 193 perusahaan dengan total 579 data laporan keuangan. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode penelitian sebanyak 18 perusahaan dengan total 54 data laporan keuangan. Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode penelitian sebanyak 113 perusahaan dengan total data 339 data laporan keuangan. Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah sebanyak 8 perusahaan dengan total 24 data laporan keuangan. Sehingga perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini yang telah memenuhi kriteria sebanyak 54 perusahaan dengan total 162 data laporan keuangan selama tiga tahun,

kemudian data tersebut diolah menggunakan alat uji SPSS dan ditemukan data yang tidak normal sehingga harus dilakukan outlier sebanyak 7 kali. Sehingga jumlah data yang memenuhi kriteria berkurang menjadi 141.

Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan uji statistik deskriptif dalam menggambarkan secara sederhana variabel-variabel yang terkait. Variabel penelitian ini dapat dilihat pada laporan keuangan perusahaan yang meliputi : kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019.

Tabel 1

Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kebijakan Dividen (X1)	141	2.16	219.23	45.9278	36.50423
Kebijakan Hutang (X2)	141	9.06	375.11	74.2518	75.31136
Pertumbuhan Perusahaan (X3)	141	-34.43	161.49	13.5319	23.12442
Konsentrasi Kepemilikan (X4)	141	10.19	95.24	57.5795	20.82714
Nilai Perusahaan (Y)	141	.07	4.66	1.8745	1.23395
Valid N (listwise)	141				

Sumber : diolah oleh SPSS

Variabel dependen nilai perusahaan yang dihitung dengan PBV memiliki nilai minimum 0,07 kali atau 7% yang merupakan hasil perhitungan nilai perusahaan dari PT Fajar Surya Wisesa Tbk. pada tahun

2019, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk. tahun 2018 sebesar 4,66 kali atau 466%. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan PT Kalbe Farma Tbk. mengalami peningkatan yang

dilihat dari semakin tinggi nilai PBV yang menunjukkan semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Perusahaan yang berjalan baik umumnya rasio PBV mencapai diatas satu yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata yakni $123,395\% < 187,45\%$ hal ini menunjukkan bahwa tingkat sebaran data kecil atau homogen.

Variabel independen kebijakan dividen yang dihitung dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) memiliki nilai terkecil atau minimum sebesar 0,0216 atau 2,16% dari pembayaran dividen PT Alkindo Naratama Tbk. pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa PT Alkindo Naratama Tbk. pada tahun 2019 kurang efisien dalam mengelola perusahaan sehingga laba menjadi menurun yang berdampak pada rendahnya dividen yang didapat oleh para pemegang saham. Sedangkan DPR (*Dividend Payout Ratio*) terbesar atau maksimum sebesar 2,1923 atau 219,23% dari pembayaran dividen yang dimiliki oleh PT Emdeki Utama Tbk. tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa PT Emdeki Utama Tbk. tahun 2017 telah mengelola perusahaan dengan baik sehingga berdampak pada naiknya dividen yang didapat oleh para pemegang saham. Nilai standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yakni $36,50423\% < 45,9278\%$. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat sebaran data kecil atau homogen.

Variabel independen kebijakan hutang memiliki nilai

terkecil atau minimum sebesar 0,0906 atau 9,06% yang merupakan perhitungan dari PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. tahun 2017. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. dapat menjamin hutangnya dengan modal yang dimiliki. Nilai terbesar atau maksimum dimiliki oleh PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. sebesar 3,7511 atau 375,11% pada tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. lebih banyak menggunakan hutang untuk kegiatan operasionalnya. Nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata (*mean*) yaitu $75,31136\% > 74,2518\%$ hal ini menunjukkan bahwa tingkat sebaran data besar atau heterogen.

Variabel independen pertumbuhan perusahaan memiliki nilai minimum -0,3443 atau -34,43% yang merupakan perhitungan dari PT Panca Budi Idaman Tbk. tahun 2018, hal ini terjadi karena pada tahun 2018 terjadi kenaikan beberapa komponen beban terutama beban bunga yang berkaitan dengan besarnya penggalangan dana pada tahun lalu. Nilai maksimum 1,6149 atau 161,49% dimiliki oleh PT Emdeki Utama Tbk. tahun 2017. Standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata yaitu $23,12442\% > 13,5319\%$, hal ini menunjukkan bahwa tingkat sebaran data besar atau heterogen.

Variabel independen konsentrasi kepemilikan memiliki nilai minimum sebesar 0,1019 atau 10,19% yang merupakan perhitungan dari PT Kalbe Farma Tbk. tahun 2017-2019, hal ini berarti apabila

kepemilikan saham perusahaan sebesar 100% maka konsentrasi kepemilikan yang dimiliki oleh individu atau badan pada PT Kalbe Farma Tbk. sebesar 10,19% saja. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,9524 atau 95,24% dimiliki oleh PT Buyung Putra Sembada Tbk. yang artinya apabila kepemilikan saham perusahaan sebesar 100% maka konsentrasi kepemilikan individu atau badan pada PT Buyung Putra Sembada Tbk. sebesar 95,24%. Nilai standar deviasi lebih kecil dari rata-rata yaitu $20,82714\% < 57,5795\%$ hal ini menunjukkan bahwa tingkat sebaran data kecil dan homogen.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan. Adapun uji asumsi klasik dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas dan uji heteroskedestisitas.

Tabel 2

Uji Normalitas Setelah *Outlier* One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		141
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.000000
	Std. Deviation	1.07064
Most Extreme Differences	Absolute Positive	.076
	Absolute Negative	-.048
	Test Statistic	.076
Asymp. Sig. (2-tailed)		.084 ^c

Sumber : data diolah SPSS

Hasil uji normalitas menunjukkan perubahan data menjadi normal, dimana signifikansi lebih dari 0,05 yaitu $0,084 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data telah terdistribusi normal sehingga model regresi layak untuk dilakukan pengujian ketahap selanjutnya.

Tabel 3

Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kebijakan Dividen (X1)	.957	1.045
Kebijakan Hutang (X2)	.918	1.089
Pertumbuhan Perusahaan (X3)	.977	1.023
Konsentrasi Kepemilikan (X4)	.937	1.067

Sumber : data diolah SPSS

Hasil dari uji multikolinieritas menunjukkan nilai *tolerance* untuk semua variabel dependen dan independen lebih dari 0,10 dan juga nilai VIF dari semua variabel kurang dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat multikolinieritas dalam model regresi. Hal ini berarti bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi.

Tabel 4
Uji Heterokedastisitas
Uji Glejser

Model	Sig.
1 (Constant)	.000
Kebijakan Dividen (X1)	.440
Kebijakan Hutang (X2)	.101
Pertumbuhan Perusahaan (X3)	.866
Konsentrasi Kepemilikan (X4)	.208

Sumber : diolah SPSS

Hasil dari uji heterokedastisitas menunjukkan nilai signifikan dari uji *glejser* untuk semua variabel independen lebih dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa data tidak terjadi heterokedastisitas dalam model regresi ini.

Tabel 5
Uji Autokorelasi
Run Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.03130
Cases < Test Value	70
Cases >= Test Value	71
Total Cases	141
Number of Runs	62
Z	-1.521
Asymp. Sig. (2-tailed)	.106

Sumber: data diolah SPSS

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,106 dimana nilai tersebut lebih dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 6
Analisis Regresi Linear Berganda

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	3.132	.338
	Kebijakan Dividen (X1)	.007	.003
	Kebijakan Hutang (X2)	.005	.001
	Pertumbuhan Perusahaan (X3)	.011	.004
	Konsentrasi Kepemilikan (X4)	.018	.005

Sumber : diolah SPSS

Model analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = 3,132 + 0,007 \text{KD} + 0,011 \text{KH} + 0,018 \text{KK} + e$$

Persamaan diatas dapat diartikan sebagai berikut :

Nilai konstanta (α) sebesar 3,132 dapat diartikan jika nilai variabel independen bernilai 0 atau konstan, maka besarnya nilai perusahaan sebesar 3,132. Koefisien regresi pada kebijakan dividen sebesar 0,007 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan

Uji Hipotesis

Dalam menguji hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji model regresi (Uji statistik F), koefisien determinasi (R^2), dan uji signifikansi parameter individual (Uji statistik t).

Tabel 7

UJI F

Model	F	Sig.
1 Regression	11.163	.000 ^b
Residual		
Total		

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 11,163 dengan signifikansi kurang dari 0,05 yaitu 0,000 hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima.

sebesar 1 satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,007. Koefisien regresi pada kebijakan hutang sebesar 0,005 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,005. Koefisien regresi pada pertumbuhan perusahaan sebesar 0,011 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,011. Koefisien regresi pada konsentrasi kepemilikan sebesar 0,018 yang menunjukkan bahwa setiap kenaikan sebesar 1 satuan akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 0,018.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa model pada penelitian ini Fit dan layak digunakan untuk penelitian selanjutnya.

Tabel 8

KOEFISIEN DETERMINASI

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.868 ^a	.787	.764

Sumber : data diolah SPSS

Berdasarkan tabel dapat disimpulkan bahwa koefisien determinasi sebesar 0,764. Hal ini berarti bahwa variabel kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan dapat menjelaskan variabel dependen nilai perusahaan sebesar 76,4 % . Sedangkan sisanya sebesar 23,6% dapat dijelaskan oleh variabel bebas

yang lain diluar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 76,4% menunjukkan bahwa kemampuan

variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) tinggi karena lebih dari 50

Tabel 9

UJI T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.132	.338		9.263	.000
Kebijakan Dividen (X1)	.007	.003	.205	2.689	.008
Kebijakan Hutang (X2)	.005	.001	.333	4.289	.000
Pertumbuhan Perusahaan (X3)	.011	.004	.199	2.645	.009
Konsentrasi Kepemilikan (X4)	.018	.005	.301	3.915	.000

Sumber : data diolah SPSS

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh sebuah perusahaan apakah akan menahan laba atau mendistribusikannya kepada pemegang saham. Keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dividen dipandang oleh beberapa investor sebagai hal yang positif karena menggambarkan peningkatan kinerja manajemen (Sholikhah, 2018).

Pada pengujian hipotesis pertama memberikan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik t kebijakan dividen sebesar 2,689

dengan nilai signifikansi sebesar 0,008, yang artinya secara parsial variabel kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi kebijakan dividen atau dividen yang dibagikan kepada para investor maka semakin tinggi pulai nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan *signaling theory* (teori sinyal) dimana keputusan perusahaan untuk mendistribusikan dividen merupakan sinyal positif oleh beberapa investor karena menggambarkan peningkatan kinerja manajemen. Berdasarkan teori ini semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik. Perusahaan dengan

kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sucipto & Sudiyatno (2018), Rai Prastuti & Merta Sudiarta (2016), Sholikhah (2018) dan Rehman (2016) menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al. (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dibuat perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya menggunakan hutang. Keputusan untuk menggunakan hutang harus diperhatikan karena kebijakan hutang sebagai sumber pembiayaan operasi perusahaan (Sholikhah, 2018).

Pada pengujian hipotesis kedua memberikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik t kebijakan hutang sebesar 4,289 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya secara parsial variabel kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin bagus kebijakan hutang dari perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* (teori

sinyal) yaitu semakin tinggi hutang perusahaan dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayarkan hutangnya, maka kinerja dari perusahaan itu akan dianggap bagus dan dapat memberikan kepercayaan pada investor. Adanya kepercayaan yang baik dari investor akan meningkatkan harga saham, harga saham yang meningkat akan mempengaruhi nilai dari perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Pertiwi et al. (2016), dan Sholikhah (2018) menunjukkan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan sebab perusahaan bisa menghemat pajak sehingga kebijakan hutang apapun yang ditetapkan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian penelitian dari Sucipto & Sudiyatno (2018) menyatakan kebijakan hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah peningkatan maupun penurunan dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Aset suatu perusahaan merupakan aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, hal tersebut diharapkan dapat meningkatkan hasil operasional perusahaan sehingga semakin menambah kepercayaan pihak luar.

Pada pengujian hipotesis ketiga memberikan hasil bahwa

pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik t pertumbuhan perusahaan sebesar 2,645 dengan nilai signifikansi sebesar 0,009 yang artinya secara parsial variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap terjadi perubahan peningkatan total aset selama periode penelitian dapat mempengaruhi nilai perusahaan bagi kalangan investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan diminati sahamnya oleh para investor. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* (teori sinyal) yaitu pertumbuhan perusahaan melambangkan perkembangan yang baik bagi perusahaan dan hal tersebut merupakan sinyal yang positif bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dimana semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan mengakibatkan nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Sebaliknya menurut Dewi & Candradewi (2018) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan

Konsentrasi kepemilikan saham merupakan besaran saham yang diterbitkan perusahaan yang dimiliki oleh individu atau badan. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa saja yang memegang kendali atas keseluruhan atau sebagian besar kepemilikan perusahaan serta keseluruhan atau sebagian besar pemegang kendali atas aktivitas bisnis pada suatu perusahaan.

Pada pengujian hipotesis keempat memberikan hasil bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uji statistik t konsentrasi kepemilikan sebesar 3,915 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang artinya secara parsial variabel konsentrasi kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada konsentrasi kepemilikan pemegang saham tertinggi membantu pengambilan keputusan yang dilakukan manajemen sehingga tata kelola perusahaan meningkat dan berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi konsentrasi kepemilikan dimiliki oleh badan atau individu maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan tujuan dari teori *stakeholder* yaitu untuk membantu manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai dan meminimalkan kerugian yang muncul bagi stakeholder.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hussain et al. (2017) dan Aviyanti & Isbanah (2019) menunjukkan konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa konsentrasi

kepemilikan yang dimiliki oleh para pemegang saham mendorong manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang nantinya berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya penelitian dari Lozano et al. (2016) menyatakan konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN KETERBATASAN DAN SARAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan, dan konsentrasi kepemilikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.

Penelitian ini diharapkan memberikan arahan terhadap peneliti selanjutnya yang ingin mengambil topik penelitian nilai perusahaan sehingga dapat menghasilkan hasil yang lebih baik, adapun keterbatasan penelitian ini sebagai berikut: Pada penelitian ini tidak semua perusahaan manufaktur mempublikasikan laporan keuangan dan membagikan dividen selama periode penelitian 2017-2019, Ditemukan data yang tidak berdistribusi normal sehingga harus dilakukan penormalan data yang membuat berkurangnya jumlah data yang akan digunakan.

Saran untuk penelitian selanjutnya, yakni sebagai berikut: Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur, untuk penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan

yang berbeda, Penelitian selanjutnya diharapkan menambah jumlah sampel penelitian dan mengubah kriteria yang diinginkan, Penelitian selanjutnya apabila mengambil topik yang sama, diharapkan menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan seperti struktur modal, kepemilikan manajerial atau ukuran perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 77–84.
- Demo.katadata.co.id. (2018). *Koreksi Sektor Barang Konsumsi Tekan IHSG Turun 0,22% Pada Sesi I*. <https://demo.katadata.co.id/berita/2019/02/07/koreksi-sektor-barang-konsumsi-tekan-ihsg-turun-022-pada-sesi-i>
- Dewi, M. A. P., & Candradewi, M. R. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(8), 4385. <https://doi.org/10.24843/EJMU-NUD.2018.v07.i08.p13>
- Ghozali Imam. (2006). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* (4th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro. <http://repository.unpas.ac.id/595>

4/5/06_BAB 3
bismillah_FINISH_OK sidang
akhir.pdf

- Hussain, M., Mark, J. A., Sualekhhattak, M., & Hussain, C. H. M. (2017). *Journal of Accounting & Do Growth Opportunities Influence the Relationship of Capital Structure, Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value: Empirical Evidence of KSE?* 6(1), 1–11. <https://doi.org/10.4172/2168-9601.1000216>
- Jogiyanto. (2016). *Metodelogi Penelitian Bisnis Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman* (6th ed.). BPFEE- Yogyakarta.
- Kontan.co.id. (2019). *Ini penyebab anjloknya kinerja indeks sektor manufaktur sejak awal tahun*. <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun?page=all>
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). *Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism*. 25, 1333–1343. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>
- Mamduh, M. Hanafi, A. H. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (5th ed.). UPP STIM YKPN.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia the Impact of Debt Policy, Investment Decision and Profitability on Firm Value Food and Beverages of Indo. *Maret*, 4(1), 1369–1380. <https://doi.org/10.35794/EMBA.V4I1.12357>
- Rai Prastuti, N., & Merta Sudiarta, I. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *None*, 5(3), 254202.
- Rehman, O. U. (2016). *Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value*. 21(2006), 40–57.
- Sholikhah, A. (2018). Factors that Influence the Firm Value in Consumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013 – 2017. *The Indonesian Accounting Review*, 8(1), 57. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i1.1526>
- Sucipto, E., & Sudiyatno, B. (2018). Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan Definisi*, 7(2), 163–172.
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada

Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate Di Bei. *BMAJ: Business Management Analysis Journal*, 1(1), 49–59. <https://doi.org/10.24176/bmaj.v1i1.2682>

Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *None*, 6(3), 254488.

