

PENGARUH *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Cindy Arianti Wibowo
Cindyarianti30@gmail.com
Andayani

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of leverage, profitability, dividend policy and firm size on firm value of manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2019. The research was quantitative. Moreover, the population was 176 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange during 2015-2019. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 105 companies as the sample. Additionally, the data were secondary which in the form of financial statement and annual report. In addition, the data analysis technique used multiple linear regression. The research result concluded that leverage which was referred to DER had a positive effect on firm value. Likewise, profitability which was referred to ROA had a positive effect on firm value. Similarly, dividend policy which was referred to DPR as well as firm size which was referred to Ln Assets had a positive effect on firm value.

Keywords: leverage, profitability, dividend policy, firm size, firm value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) dan *Firm Size* (FS) terhadap nilai perusahaan (PBV) sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 176 perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 105 perusahaan yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan *annual report*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Firm Size* yang diproksikan dengan Ln Assets berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, *firm size*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Masyarakat Indonesia cenderung menyukai sesuatu yang mudah dan praktis. Kehadiran teknologi informasi saat ini memudahkan masyarakat dalam melakukan semua kegiatannya tak terkecuali kegiatan ekonominya. Salah satu fenomena yang tengah marak dikalangan masyarakat saat ini adalah investasi online, karena investasi tersebut dapat dilakukan oleh siapa saja, kapan saja dan dimana saja asalkan tersedia perangkat yang dapat terhubung dengan internet. Tingginya minat masyarakat terhadap investasi *online* berimbas kepada pergerakan harga saham. Peningkatan persaingan dalam dunia bisnis yang semakin ketat, membuat perusahaan harus mengupayakan agar perusahaannya dapat tetap bertahan. Untuk dapat mempertahankan usahanya, perusahaan harus mampu menunjukkan kinerja yang baik. Hal ini dapat diwujudkan melalui peningkatan nilai perusahaan yang dimiliki.

Nilai perusahaan adalah salah satu faktor yang menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut membuat setiap perusahaan berusaha untuk dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Sartono (2014) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan cerminan besarnya nilai yang bersedia dibayar oleh investor apabila perusahaan dijual. Bagi investor nilai perusahaan digunakan sebagai indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang sahamnya. Menurut pandangan investor keberhasilan perusahaan memiliki keterkaitan dengan harga sahamnya (Utama dan Dana, 2019). Harga saham terbentuk karena adanya permintaan dan penawaran atas saham yang disebabkan karena berbagai faktor. Apabila terjadi kenaikan harga saham mengindikasikan bahwa nilai perusahaan meningkat, sedangkan apabila harga saham turun mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga menurun. Sehingga perusahaan harus menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan agar sahamnya tetap diminati oleh investor.

Upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dapat melalui *leverage*, karena *leverage* digunakan sebagai tolak ukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri. Hery (2016) berpendapat bahwa *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Jika nilai *leverage* perusahaan tinggi maka risiko investasi perusahaan tersebut juga tinggi. Jika nilai *leverage* perusahaan cenderung rendah menunjukkan risiko investasinya juga rendah. Apabila investor melihat perusahaan memiliki nilai aset dan nilai *leverage* yang tinggi, mereka akan mempertimbangkan untuk menanamkan modalnya atau tidak kepada perusahaan. Hal tersebut terjadi karena investor khawatir akan menambah risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya secara tepat waktu.

Profitabilitas juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (Sartono, 2014). Profitabilitas biasanya menjadi fokus utama investor dalam membuat keputusan berinvestasi. Dengan tingkat profitabilitas yang baik mampu mengisyaratkan kepada para pemegang saham dan calon pemegang saham mengenai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba yang berasal dari penjualan dan investasi perusahaan. Aldila (2019) menyatakan bahwa suatu perusahaan harus mampu berada pada keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan atau laba akan berdampak negatif untuk perusahaan yaitu kesulitan dalam menarik modal dari luar. Semakin tinggi laba yang mampu dihasilkan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula *return* atau tingkat pengembalian yang akan diperoleh para pemegang saham.

Hal lain yang berkenaan dengan nilai perusahaan selanjutnya adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai pembagian labanya, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba ditahan. Dividen adalah pembagian laba operasional perusahaan kepada para pemegang saham sesuai dengan banyaknya jumlah saham yang dimiliki. Laba ditahan adalah laba bersih dari operasional perusahaan pada periode tertentu yang ditahan oleh manajemen dan tidak dibayarkan kepada para pemegang saham. Semakin besar dividen yang mampu dibayar perusahaan cenderung dapat menarik minat investor dalam menanamkan modalnya, karena dividen merupakan hak pemegang saham untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan (Utama dan Dana, 2019). Kebijakan dividen dapat digunakan sebagai barometer untuk menilai kinerja suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang buruk cenderung akan sulit melakukan pembayaran dividen, sedangkan perusahaan dengan kinerja yang baik mampu melakukan pembagian dividen kepada para pemegang saham. Tingginya kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen sejalan dengan tingginya nilai perusahaan.

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan tolak ukur yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui total aset dan nilai

penjualan yang dimiliki perusahaan tersebut. Besarnya total aset memberikan dampak secara langsung terhadap kegiatan operasional perusahaan dalam upaya meningkatkan laba. Adanya peningkatan laba yang terjadi menyebabkan *return* (pengembalian) yang diperoleh meningkat, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar dianggap mampu memperoleh sumber pendanaan yang lebih mudah di pasar modal karena memiliki penilaian yang baik dari investor (Ramdhonah *et al.*, 2019).

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam Utami dan Syafruddin, 2015) berpendapat bahwa hubungan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu orang atau lebih pemilik perusahaan (*principal*) yang menyewa orang lain (agen) untuk melakukan jasa yang mengatasnamakan pemilik meliputi pendelegasian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Hubungan agen dengan *principal* akan berjalan efektif selama pengambilan keputusan investasi yang dilakukan oleh agen (manajer) sejalan dengan keinginan *principal* (pemilik). Tujuan yang selaras antara manajer dengan pemilik dapat meminimalisir resiko timbulnya konflik serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), penunjukkan manajer oleh pemegang saham dalam pengelolaan perusahaan akan menimbulkan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. *Principal* (pemegang saham) menghendaki bertambahnya kekayaan dan kemakmuran para pemilik modal, namun berbanding terbalik dengan agen (manajer) yang menginginkan kesejahteraan bagi para manajer dapat bertambah. Hal tersebut memicu adanya konflik antara agen dan *principal*. Untuk itu perlu adanya kontrak antara agen dan *principal* yang diharapkan dapat menekan dan meminimalisir timbulnya konflik antar kedua kepentingan tersebut.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah teori yang menitikberatkan pada informasi yang akan disampaikan oleh perusahaan kepada pihak eksternal perusahaan terhadap pengambilan keputusan investasi oleh para pemegang saham. Menurut Marfuah dan Nindya (2017) bahwa teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal ini timbul akibat adanya informasi yang diterima pihak eksternal perusahaan tidak sama dengan informasi yang dimiliki oleh manajer perusahaan yang menyebabkan terjadinya asimetri informasi.

Asimetri informasi adalah adanya perbedaan informasi yang diterima oleh manajemen dengan investor, dimana manajemen lebih banyak mengetahui kondisi perusahaan dibandingkan dengan investor. Untuk itu diperlukan adanya teori sinyal yang dapat menekan adanya asimetri informasi tersebut dengan cara memberikan sinyal kepada pihak eksternal perusahaan. Teori sinyal ini diharapkan dapat memberikan dampak positif dan mampu mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan (investor) untuk menginvestasikan modalnya sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Nilai Perusahaan

Sujoko dan Soebiantoro (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Peningkatan harga saham terjadi karena tingginya tingkat permintaan saham dari

masyarakat. Tingginya harga saham mampu membangun kepercayaan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang. Peningkatan nilai perusahaan cenderung mampu membuat investor tertarik, karena apabila investor menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut, investor tidak hanya mendapatkan keuntungan dari dividen melainkan investor juga akan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*. Setiap investor menginginkan tingkat pengembalian yang tinggi dari dana yang telah diinvestasikan. Manajemen diharuskan untuk bisa menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya dan dituntut untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik. Apabila keduanya dapat terwujud maka nilai perusahaan akan meningkat.

Pengukuran nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* adalah rasio yang membandingkan harga saham menurut pasar dengan nilai buku perlembar saham. Perusahaan dapat dikatakan berjalan dengan baik jika memiliki nilai *Price Book Value* diatas satu, yang menggambarkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dibandingkan dengan nilai bukunya. Semakin tinggi nilai PBV yang mampu diciptakan oleh perusahaan, akan semakin berhasil pula perusahaan dalam menciptakan nilai untuk pemegang saham.

Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan terhadap penggunaan aset dari dana pinjaman untuk menghasilkan *return* (pengembalian) yang baik. *Leverage* dapat menjadi bahan pertimbangan untuk investor dan kreditur dalam menilai investasi mereka. Timbulnya *leverage* disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang dapat menimbulkan beban tetap, dimana beban tetap tersebut adalah aktiva tetap yang dapat menimbulkan biaya penyusutan dan hutang yang dapat menimbulkan bunga.

Porsi penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri mampu menghasilkan laba yang lebih besar daripada perusahaan yang porsi hutangnya lebih kecil dibandingkan modal sendiri, hal tersebut berlaku apabila keadaan ekonomi sedang baik. Normayanti (2017) menjelaskan bahwa penggunaan porsi hutang yang berlebih dapat memperbesar risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan menimbulkan keraguan para pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya. Tentu saja hal tersebut akan berdampak pada pengambilan keputusan yang dilakukan oleh calon investor. Tingginya porsi hutang akan membawa sinyal negatif terhadap kinerja perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kesanggupan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba melalui tingkat penjualan, aset dan modal saham yang tertentu. Perolehan laba yang mampu dihasilkan perusahaan dapat menjamin kelangsungan usaha dan mampu bersaing dalam dunia usaha. Keberhasilan suatu usaha tidak hanya dipandang dari besaran laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, namun hal ini juga dapat dihubungkan dengan jumlah modal yang digunakan dalam mendapatkan laba yang dimaksud. Sebab laba yang besar belum tentu merupakan ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja dengan efisien. Efisiensi kinerja perusahaan akan terlihat jika memperhitungkan tingkat profitabilitasnya. Untuk itu perusahaan diharapkan mampu meningkatkan rasio profitabilitas perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan.

Rasio profitabilitas diharapkan mampu memberikan gambaran mengenai tingkat efektifitas dan efisiensi pengelolaan perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut kinerjanya semakin baik. Hal tersebut akan berdampak pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Dengan adanya pengungkapan profitabilitas diharapkan mampu memberikan informasi secara keseluruhan mengenai keadaan perusahaan kepada semua pihak eksternal yang dapat digunakan sebagai

bahan pertimbangan dan evaluasi prospek kinerja suatu perusahaan. Nurhayati (2013) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan ketika menjalankan operasinya.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan yang dibuat oleh manajemen perusahaan dalam pembagian keuntungan atau labanya, dimana laba tersebut akan dibagikan sebagai laba ditahan yang digunakan untuk menambah modal dalam pembiayaan investasi dimasa yang akan datang atau dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Dividen yang akan diterima oleh pemegang saham sesuai dengan jumlah persentase investasi saham yang mereka miliki. Dividen lebih menarik perhatian investor karena menurut investor keuntungan yang didapat melalui dividen lebih pasti dibandingkan dengan perolehan dari *capital gain*.

Apabila pembayaran dividen semakin tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi pula. Peningkatan nilai perusahaan berdampak secara langsung terhadap kemakmuran dan kesejahteraan para pemegang saham. Banyak perusahaan yang berlomba-lomba dalam meningkatkan nilai perusahaan dan meningkatkan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham dapat menambah ketertarikan para investor untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Perusahaan akan menggunakan dividen sebagai sinyal positif bagi prospek perusahaan di masa yang akan datang. Baridwan (2004) menyatakan bahwa terdapat 3 bentuk dividen yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham yaitu dividen kas, dividen aktiva, dan dividen saham.

Firm Size

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran yang digunakan perusahaan dalam menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dinilai dari berbagai aspek seperti total aktiva, nilai penjualan dan total ekuitas perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi informasi yang diperoleh investor, karena ukuran perusahaan yang besar menyebabkan perusahaan tersebut lebih dikenal masyarakat sehingga investor lebih mudah untuk memperoleh informasi. Perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki akses menuju pasar modal lebih mudah dibandingkan dengan perusahaan berukuran kecil. Sujoko dan Soebiantoro (2007) berpendapat bahwa dengan adanya *firm size* (ukuran perusahaan) yang besar menggambarkan perkembangan perusahaan sehingga mampu menarik respon positif investor dan nilai perusahaan akan meningkat. Investor meyakini bahwa ukuran perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena semakin besar ukuran perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh pendanaan yang bersifat internal dan eksternal.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Apabila sebuah perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka dapat memperbesar tingkat risiko yang nantinya akan dihadapi oleh perusahaan itu sendiri. Pada kondisi perekonomian yang buruk akan menyebabkan sebuah perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan mengalami kerugian yang lebih besar. Sedangkan jika kondisi ekonomi normal, sebuah perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi pula. Agen (manajer) dapat memanfaatkan adanya hutang sebagai sinyal positif yang akan ditangkap oleh investor. Perusahaan meyakini apabila memiliki tingkat rasio hutang yang tinggi maka dapat memberikan prospek yang baik untuk perusahaan dimasa mendatang. Selain itu hutang yang digunakan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan akan menimbulkan kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman, yang akan berdampak pada laba bersih yang akan diperoleh perusahaan.

Dengan adanya hutang tersebut mengakibatkan besaran pajak yang harus dibayar perusahaan menjadi kecil. Penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Utama dan Dana (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁ : *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh maupun menghasilkan laba. Besaran laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan nantinya akan dijadikan dasar dalam pembagian dividen. Tingkat keuntungan (laba) yang mampu dihasilkan oleh perusahaan menggambarkan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Rasio profitabilitas dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi perusahaan. Sebagian besar investor memiliki ketertarikan terhadap perusahaan yang mampu meningkatkan pembagian dividen, sehingga menyebabkan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tingginya permintaan investor terhadap saham perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas cenderung menjadi fokus utama investor dalam menilai perusahaan. Prasetyorini (2013) menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas yang dialami oleh perusahaan mampu menyebabkan laba per lembar saham meningkat. Peningkatan laba per lembar saham menarik daya beli investor dalam menanamkan investasinya dengan cara membeli saham perusahaan, hal tersebut mampu menaikkan harga saham sehingga nilai perusahaan akan ikut meningkat. Suwardika dan Mustanda (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂ : Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen melibatkan kepentingan *principal* (pemegang saham) dan kepentingan perusahaan. Investor mengharapkan adanya sinyal positif dari perusahaan mengenai pembagian laba yang berupa dividen. Tingginya laba yang mampu dibagikan perusahaan akan berimbas kepada ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut yang berdampak langsung pada kenaikan nilai perusahaan. Peningkatan jumlah pembagian dividen oleh perusahaan merupakan sinyal positif yang mampu menggambarkan prospek perusahaan yang bagus, yang menandakan kesejahteraan pemiliknya. Hal tersebut berimbas pada kinerja perusahaan yang dipandang mampu mengelola perusahaan dengan baik. Kebijakan dividen juga dinilai mampu menekan adanya konflik keagenan antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Apabila *dividend payout ratio* meningkat maka laba ditahan menurun yang berimbas pada penambahan dana dari sumber eksternal. Penambahan dana tersebut menyebabkan kinerja manajemen akan dimonitoring oleh bursa, komisi sekuritas dan penyedia dana baru. Hal tersebut mendorong manajemen bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Prastuti dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃ : Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Besarnya ukuran suatu perusahaan mampu memudahkan perusahaan dalam memperoleh laba. Besaran yang dari total aset mampu mencerminkan ukuran perusahaan. Besarnya ukuran suatu perusahaan mampu memberikan kemudahan dalam memasuki pasar modal, hal tersebut menyebabkan perusahaan lebih mudah dalam memperoleh pendanaan yang berasal dari sumber dana eksternal. Mudahnya perusahaan dengan ukuran yang besar dalam mendapatkan pendanaan dianggap investor sebagai prospek yang baik, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kinerja yang baik sehingga mampu

mengembangkan usahanya. Perusahaan dengan tingkat aktiva yang tinggi mampu meningkatkan nilai perusahaannya. Investor cenderung menyukai perusahaan dengan ukuran yang besar sehingga mendorong investor dalam menanamkan modalnya. Prasetyorini (2013) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_4 : *Firm Size* (FS) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena menggunakan data statistik dalam menganalisis suatu penelitian. Penelitian ini tergolong dalam penelitian deskriptif. Penelitian ini akan menguji korelasi pengaruh variabel independen dan variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 sampai tahun 2019.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel adalah suatu bagian dari jumlah keseluruhan karakteristik yang dimiliki oleh sebuah populasi. Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019, (2) Perusahaan manufaktur yang telah IPO sebelum tahun 2015, (3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah secara konsisten selama periode 2015-2019.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh tidak dari sumber utama (perusahaan) melainkan melalui orang lain maupun data dokumenter yang berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yang didapatkan melalui akses internet, kemudian data tersebut diunduh melalui *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Data penelitian ini diperoleh melalui data laporan keuangan yang tersedia di kantor Galeri Bursa Efek Indonesia (BEI) Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIESIA) Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Leverage

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *leverage* adalah sebagai berikut (Purnama, 2016):

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

Profitabilitas

Dalam penelitian ini, untuk menghitung profitabilitas menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA) adalah sebagai berikut (Dhani dan Utama, 2017):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini, untuk menghitung kebijakan dividen menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah sebagai berikut (Senata, 2016):

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Firm Size

Dalam penelitian ini, untuk menghitung *firm size* adalah sebagai berikut (Wahyudi *et al.*, 2016):

$$FS = \text{Ln Total Asset}$$

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, untuk menghitung nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut (Senata, 2016):

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

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif mampu menggambarkan data yang dikumpulkan untuk dapat ditarik kesimpulan secara umum atau generalisasi. Analisis uji statistik deskriptif menyajikan numerik yang penting untuk data sampel. Pengujian ini menunjukkan gambaran keseluruhan dari sampel sehingga dapat mempermudah pemahaman variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Analisis Regresi Linear Berganda

Metode yang digunakan untuk mengukur maupun memprediksi variabel independen terhadap variabel dependen yang bertujuan untuk mengestimasi nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Berikut model persamaan yang digunakan dalam regresi linear berganda:

$$PBV = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 ROA + \beta_3 DPR + \beta_3 FS + e$$

Keterangan:

PBV : Nilai Perusahaan (*Price Book Value*)

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi

DER : *Leverage (Debt to Equity Ratio)*

ROA : *Profitabilitas (Return On Assets)*

DPR : *Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio)*

FS : *Firm Size*

e : *Kesalahan (Standard Error)*

Uji Asumsi Klasik

Data yang diperoleh dalam penelitian ini dilakukan pengujian terlebih dahulu agar mampu memenuhi asumsi dasar yang kemudian dilakukan pengujian hipotesis. Suatu model regresi dikatakan baik sebagai alat prediksi apabila memenuhi beberapa asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui model regresi variabel independen dan variabel dependen memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016). Persamaan regresi dapat dikatakan baik apabila mempunyai variabel independen dan dependen berdistribusi normal. Dasar pengambilan keputusan menggunakan grafik *normal P-Plot* dimana posisi penyebaran plot mengikuti arah garis diagonal 45 derajat dan uji *Kolmogorov-smirnov* menunjukkan angka pada *Asymp.Sig (2-tailed) > 0,05*. Apabila keduanya terpenuhi maka data terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi terdapat korelasi antar variabel independen. Model regresi dikatakan baik jika antar variabel independen tidak terdapat korelasi. Tolak ukur yang digunakan dalam menguji multikolinearitas adalah nilai *tolerance > 0,10* dan *Variance Inflation Factor (VIF) < 10*. Apabila keduanya terpenuhi maka dalam model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi dapat dikatakan baik apabila tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan menggunakan uji *scatterplot*. Pada uji *scatterplot* melihat pola tertentu, dimana titik-titik yang menggambarkan data menyebar secara acak di atas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y (horizontal). Selain menggunakan metode uji *scatterplot*, untuk mengetahui apakah dalam suatu model terjadi heteroskedastisitas juga dapat melalui uji *glejser*. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikan $> 0,05$. Apabila keduanya terpenuhi maka data terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi kesalahan pengganggu antara periode t dengan periode t-1 (sebelumnya) dalam suatu model regresi. Suatu model regresi dapat dikatakan baik jika terbebas dari autokorelasi. Untuk menganalisis ada tidaknya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson (D-W)*. Data dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika nilai *Durbin-Watson* lebih dari -2 dan kurang dari 2.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis merupakan metode pengambilan keputusan berdasarkan analisis data yang digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel dependen adalah dengan menggunakan uji koefisien determinasi (R^2), dengan ketentuan jika nilai determinasi (R^2) diantara 0 dan 1 maka terdapat keterbatasan variabel independen dalam menerangkan variabel dependen. Sedangkan jika nilai determinasi (R^2) mendekati 1 maka semakin besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016).

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Uji f digunakan untuk mengetahui apakah variabel yang terdapat dalam model regresi layak atau tidak layak untuk digunakan dalam penelitian ini. Uji kelayakan model (uji f)

menggunakan taraf signifikan (α) 0,05. Kriteria pengambilan keputusan dalam uji f adalah jika nilai signifikan $< 0,05$ artinya model penelitian layak untuk digunakan.

Uji Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini menggunakan taraf signifikan 0,05. Jika nilai signifikan $t \leq 0,05$ maka H_0 diterima yang artinya secara parsial variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

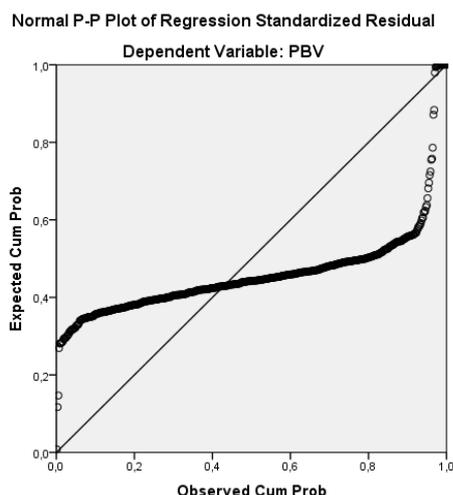
Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran masing-masing variabel dalam penelitian ini. Variabel bebas yang digunakan adalah *leverage* (DER), profitabilitas (ROA), kebijakan dividen (DPR) dan *Firm Size* (FS), sedangkan nilai perusahaan (PBV) sebagai variabel terikat. Pengujian data menunjukkan hasil analisis deskriptif sebagaimana Tabel 1 berikut:

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif Sebelum Transformasi dan Outlier
Decriptive Statistic

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	525	-10,188	786,931	3,09080	35,101705
ROA	525	-1,732	154,399	,55994	7,429331
DPR	525	-6,541	30,536	,32571	1,756849
FS	525	22,198	33,495	28,32844	1,641870
PBV	525	-1,220	131,282	3,23871	10,191582
Valid N (listwise)	525				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 1 di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut: Variabel *leverage* (DER) memiliki nilai minimum -10,188. Nilai maksimum sebesar 786,931. Pada kolom *mean* menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *leverage* sebesar 3,09080 dan standar deviasi sebesar 35,101705. Pada analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum variabel profitabilitas (ROA) sebesar -1,732. Nilai tertinggi atau nilai maksimum sebesar 154,399. Nilai *mean* variabel ROA adalah sebesar 0,55994 dan standar deviasi sebesar 7,429331. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar -6,541. Sedangkan nilai maksimum atau nilai tertinggi sebesar 30,536. Nilai *mean* pada variabel DPR adalah sebesar 0,32571 dan standar deviasi sebesar 1,756849. Variabel *Firm Size* (FS) memiliki nilai minimum atau nilai terendah *firm size* sebesar 22,198. Nilai maksimum atau nilai tertinggi *firm size* sebesar 33,495. Variabel FS memiliki nilai *mean* sebesar 28,32844 dan standar deviasi sebesar 1,641870. Variabel nilai perusahaan (PBV) memiliki *mean* sebesar 3,23871. Nilai minimum variabel PBV adalah sebesar -1,220. Variabel PBV memiliki nilai maksimum sebesar 131,282 dan standar deviasi sebesar 10,191582. Pengujian pada tahap awal menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal, sehingga perlu adanya perbaikan data. Data tidak terdistribusi normal dapat diketahui pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1
Uji Normalitas Sebelum Transformasi dan Outlier Menggunakan Grafik P-P Plot

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 1 tersebut menunjukkan bahwa data yang berupa titik-titik menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal. Sedangkan model regresi dapat dikatakan normal jika posisi penyebaran plot berada di sepanjang garis 45 derajat. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memiliki distribusi tidak normal dan tidak memenuhi asumsi normalitas.

Upaya untuk membuat data menjadi normal yaitu dengan melakukan perbaikan data. Perbaikan data dapat berupa transformasi (menyederhanakan data) dan data dibuang. Supaya data dalam penelitian ini dapat terdistribusi dengan normal maka perlu adanya transformasi data dengan pangkat 1/3. Namun setelah dilakukannya transformasi, data masih tidak dapat terdistribusi normal. Berdasarkan perhitungan nilai mutlak *error* terdapat 17 data *outlier* (keadaan dimana data tersebut unik dan berbeda dengan data lainnya) yang nilainya menyimpang jauh, sehingga menyebabkan data tidak dapat berdistribusi normal. 17 data tersebut harus dikeluarkan dari pengamatan dengan cara dibuang. Dalam membuang data tersebut menggunakan metode diagnosis *outlier*. Metode diagnosis *outlier* dilakukan dengan cara menghapus atau membersihkan data yang memiliki nilai *error* mutlak paling besar dibandingkan dengan nilai *error* mutlak lainnya. *Outlier* data dilakukan dengan mengeliminasi satu nilai mutlak *error* tertinggi. Setelah dilakukan pembuangan data jumlah data pengamatan menjadi 508 data. Pengujian data menunjukkan hasil analisis deskriptif setelah *outlier* sebagaimana Tabel 2 berikut:

Tabel 2
Analisis Statistik Deskriptif Setelah Transformasi dan Outlier
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DERT	508	-2,168	9,232	,91580	,718832
ROAT	508	-1,110	5,365	,23397	,476623
DPRT	508	-1,870	3,126	,36927	,422592
FST	508	2,810	3,223	3,04672	,058868
PBVT	508	-1,069	4,652	1,03114	,509528
Valid N (listwise)	508				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa total pengamatan sebanyak 508 data pengamatan, sehinggadapat diinterpretasikan sebagai berikut: Variabel DERT memiliki nilai minimum atau nilai terendah sebesar -2,168. Nilai maksimum atau nilai tertinggi sebesar 9,232. Pada kolom *mean* menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *leverage* antara tahun 2015 hingga 2019 adalah 0,91580 dan standar deviasi sebesar 0,718832. Nilai minimum variabel ROAT sebesar -1,110. Nilai maksimum sebesar 5,365. Nilai *mean* variabel ROAT adalah sebesar 0,23397 dan standar deviasi sebesar 0,476623. Nilai minimum atau nilai terendah DPRT sebesar -1,870. Sedangkan nilai maksimum atau nilai tertinggi sebesar 3,126. Nilai *mean* pada variabel DPRT adalah sebesar 0,36927 dan standar deviasi sebesar 0,422592. Nilai minimum atau nilai terendah FST sebesar 2,810. Nilai maksimum atau nilai tertinggi *firm size* sebesar 3,223. Variabel FST memiliki nilai *mean* sebesar 3,04672 dan standar deviasi sebesar 0,058868. Variabel PBVT memiliki *mean* sebesar 1,03114. Nilai minimum variabel PBVT adalah sebesar -1,069. Variabel PBV memiliki nilai maksimum sebesar 4,652 dan standar deviasi sebesar 0,509528.

Analisis Regresi Linear Berganda

Pengujian data menunjukkan hasil analisis regresi linear berganda sebagaimana Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-3,226	,843		-3,825	0.000
	DERT	,426	,022	,601	19,602	0.000
	ROAT	,269	,037	,252	7,357	0.000
	DPRT	,311	,043	,258	7,275	0.000
	FST	1,211	,279	,140	4,345	0.000

a. Dependent Variable: PBVT

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda yang tersaji dalam Tabel 3, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$PBV = -3,226 + 0,426 \text{ DERT} + 0,269 \text{ ROAT} + 0,311 \text{ DPRT} + 1,211 \text{ FST} + e$$

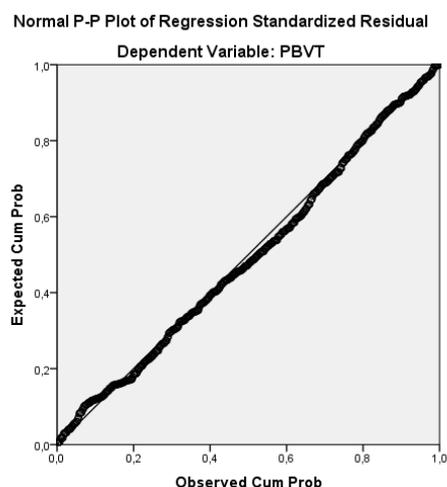
Berdasarkan permasalahan tersebut, dapat diperoleh keterangan sebagai berikut: Konstanta dalam Tabel tersebut memiliki nilai sebesar -3,226 yang artinya apabila *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen dan *firm size* bernilai 0 atau tidak ada, maka nilai perusahaan sebesar -3,226. Koefisien regresi *leverage* (DERT) memiliki nilai sebesar 0,426. Hasil koefisien tersebut menggambarkan bahwa adanya hubungan positif (searah) antara *leverage* dengan nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa jika terjadi kenaikan variabel DERT maka nilai perusahaan (PBVT) juga akan naik. Koefisien regresi profitabilitas (ROAT) memiliki nilai sebesar 0,269. Hasil koefisien tersebut menggambarkan bahwa terdapat hubungan positif (searah) antara profitabilitas dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila terdapat kenaikan tingkat profitabilitas suatu perusahaan, maka nilai perusahaan (PBVT) juga akan naik. Koefisien regresi kebijakan dividen (DPRT) memiliki nilai sebesar 0,311. Nilai koefisien DPRT menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif (searah) antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa apabila terjadi kenaikan

kebijakan dividen, maka nilai perusahaan (PBVT) juga akan naik. Koefisien regresi *Firm Size* (FST) memiliki nilai sebesar 1,211. Nilai koefisien FST menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif (searah) antara *firm size* dengan nilai perusahaan. Sehingga apabila terjadi kenaikan *firm size* suatu perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan naik.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian data menunjukkan hasil analisis grafik P-Plot sebagaimana pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Uji Normalitas Setelah Transformasi dan Outlier Menggunakan Grafik P-P Plot
 Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan bahwa data yang berupa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal tersebut. Apabila posisi penyebaran plot berada di sepanjang garis 45 derajat maka data terdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Selain itu, juga dapat dilakukan dengan uji *Kolmogorov-smirnov*. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai *Asymp.Sig (2-tailed)*. Pengujian data menunjukkan hasil uji *Kolmogorov-smirnov* sebagaimana Tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		508
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,34489699
Most Extreme Differences	Absolute	,039
	Positive	,039
	Negative	-,030
Kolmogorov-Smirnov Z		,869
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		,437

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 4 tersebut dapat dilihat bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,437. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil dari uji *kolmogorov-smirnov* menunjukkan model regresi dalam penelitian ini berdistribusi normal, karena nilai signifikan atau *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Data tersebut telah memenuhi asumsi normalitas dan memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian data menunjukkan hasil uji multikolinearitas sebagaimana Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistic	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DERT	,968	1,033
ROAT	,777	1,288
DPRT	,724	1,381
FST	,879	1,138

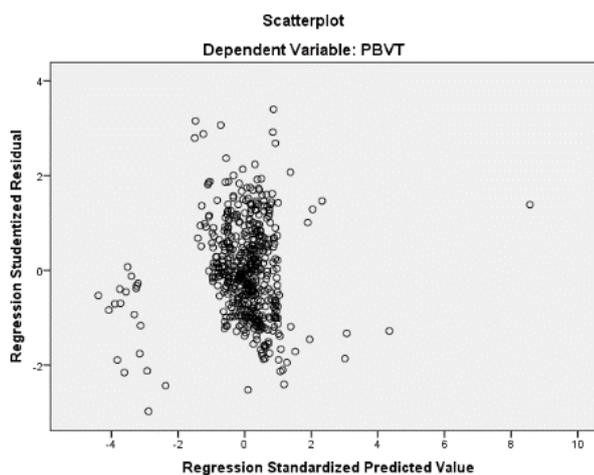
a. Dependent Variable: PBVT

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji multikolinearitas tersebut menunjukkan bahwa semua variabel bebas tersebut memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10, hal tersebut menggambarkan bahwa seluruh variabel bebas (independen) yang terdapat dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas sesuai dengan ketentuan jika nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10 artinya tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian data menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas dengan melalui uji *scatterplot* sebagaimana gambar 4 berikut:



Gambar 3

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Pada Gambar 3 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar berada dibawah dan diatas angka 0 sumbu Y (horizontal), serta tidak membentuk suatu pola yang jelas. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model persamaan regresi. Selain menggunakan metode uji *scatterplot*, untuk mengetahui apakah dalam suatu model terjadi heteroskedastisitas juga dapat melalui uji *glejser*. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai signifikan. Jika nilai signifikan > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji *glejser* disajikan dalam Tabel berikut:

Tabel 6
Uji Glejser
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
(Constant)	-,540	,512		1,054	,292
1 DERT	,019	,013	,064	1,413	,158
ROAT	,017	,022	,037	,745	,457
DPRT	-,007	,026	-,013	-,255	,799
FST	,261	,169	1,540	1,540	,124

a. Dependent Variable: abs_res

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 6 tersebut, nilai signifikan dalam uji *glajser* menunjukkan bahwa masing-masing variabel memiliki nilai signifikan > 0,05. Hal tersebut menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian data menunjukkan hasil uji autokorelasi sebagaimana Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.736 ^a	,542	,538	,34626	,834

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, DPR, FS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan Tabel 7 tersebut menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,834, dimana angka tersebut lebih besar dari -2 serta kurang dari 2. Sehingga dapat disimpulkan berdasarkan nilai *Durbin-Watson* tersebut bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian data menunjukkan hasil uji koefisien determinasi (R²) sebagaimana Tabel 8 berikut:

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.736 ^a	,542	,538	,34626	,834

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, DPR, FS

b. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil yang tersaji dalam Tabel 8 dapat menunjukkan bahwa *Adjusted R-Square* memiliki nilai sebesar 0,538 atau 53,8%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri atas *leverage* (DERT), profitabilitas (ROAT), kebijakan dividen (DPRT), *Firm Size* (FST) mampu menjelaskan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Sedangkan untuk 46,2% sisanya, nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Uji Kelayakan Model (Uji f)

Pengujian data menunjukkan hasil uji kelayakan model sebagaimana Tabel 9 berikut:

Tabel 9
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	71,317	4	17,829	148,701	,000 ^b
Residual	60,310	503	,120		
Total	131,627	504			

a. Dependent variable: PBVT

b. Predictors: (Constant), DERT, ROAT, DPRT, FST

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Hasil dari uji kelayakan model yang disajikan dalam Tabel 9 menunjukkan bahwa model tersebut memiliki nilai F hitung sebesar 148,701 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan < 0,05 yang artinya model regresi dalam penelitian ini layak untuk digunakan.

Uji Parsial (Uji t)

Pengujian data menunjukkan hasil uji t sebagaimana Tabel 10 berikut:

Tabel 10
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-3,226	,843		-3,825	,000
DERT	,426	,022	,601	19,602	,000
ROAT	,269	,037	,252	7,357	,000
DPRT	,311	,043	,258	7,275	,000
FST	1,211	,279	,140	4,345	,000

a. Dependent Variable: PBVT

Sumber: Data Sekunder diolah, 2021

Berdasarkan hasil uji t yang disajikan dalam Tabel menunjukkan hasil sebagai berikut: Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DERT) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan t hitung sebesar 19,602 dan pada kolom B menunjukkan nilai DERT sebesar 0,426. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai DERT pada kolom B menunjukkan nilai positif sehingga H_1 diterima dan memiliki arah positif. Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *leverage* (DERT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROAT) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan t hitung sebesar 7,357 dan pada kolom B menunjukkan nilai ROAT sebesar 0,269. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai ROAT pada kolom B menunjukkan nilai positif, sehingga H_2 diterima dan memiliki arah yang positif. Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel profitabilitas (ROAT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPRT) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan t hitung sebesar 7,275 dan pada kolom B menunjukkan nilai DPRT sebesar 0,311. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai DPRT pada kolom menunjukkan nilai positif, sehingga H_3 diterima dan memiliki arah yang positif. Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen (DPRT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* (FST) memiliki nilai signifikansi 0,000 dengan t hitung sebesar 4,345 dan pada kolom B menunjukkan nilai FST sebesar 1,211. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 dan nilai FST pada kolom menunjukkan nilai positif, sehingga H_4 diterima dan memiliki arah yang positif. Berdasarkan hasil tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel *firm size* (FST) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa *leverage* (DERT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBVT). Pada Tabel 10 memperlihatkan bahwa nilai t hitung variabel DERT sebesar 19,602, nilai signifikansi 0,000 dan nilai DERT pada kolom B sebesar 0,426. Sesuai dengan kriteria dalam pengambilan keputusan, jika nilai signifikansi < 0,05 maka hipotesis diterima dan memiliki arah positif karena variabel DERT pada kolom B memiliki nilai yang positif.

Leverage adalah salah satu strategi perusahaan dalam menghindari pembayaran pajak yang terlalu besar. Dengan adanya hutang, maka bunga yang dibayarkan karena menggunakan hutang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*tax deductibility of interest payment*). Sehingga akan berdampak langsung terhadap besaran pajak yang akan dibayarkan. Pelunasan hutang disertai dengan pembayaran bunga hutang tersebut mampu mengurangi biaya yang seharusnya dialokasikan untuk pembayaran pajak, hal tersebut akan meningkatkan nilai *Earning After Tax* (EAT), sehingga dana dari EAT dapat dialokasikan untuk pembagian dividen kepada investor. Investor cenderung tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan yang membagikan dividen karena adanya *return* investasi yang pasti, sehingga dengan adanya hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samosir (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Utama dan Dana (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROAT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBVT). Variabel ROAT memiliki nilai t hitung sebesar 7,357 dengan nilai signifikansi $\alpha = 0,000 < 0,05$ dan nilai pada kolom B sebesar 0,269. Dengan nilai signifikansi < 0,05 artinya hipotesis kedua (H_2) diterima dan pada kolom B menunjukkan hasil yang positif, sehingga dengan kata lain nilai signifikansi dalam pengujian tersebut mendukung hipotesis yang telah diajukan. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas menggambarkan sejauh mana kinerja keuangan perusahaan mampu menghasilkan laba (keuntungan). Berdasarkan kesimpulan tersebut, menunjukkan bahwa jika nilai profitabilitas yang diproksikan dengan ROAT meningkat maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBVT. ROAT digunakan sebagai tolak ukur dalam menentukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada tingkat aset tertentu. Tingginya nilai ROAT mencerminkan semakin besar pula keuntungan atau tingkat laba yang mampu diperoleh perusahaan, hal tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham sehingga nilai perusahaan juga dapat meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Samosir (2017), Suwardika dan Mustanda (2017), Normayanti (2017), Utama dan Dana (2019) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen (DPRT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBVT) manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Variabel DPR memiliki nilai t hitung sebesar 7,275 dengan nilai signifikansi $\alpha = 0,000 < 0,05$ dan nilai pada kolom B sebesar 0,311. Dengan nilai signifikansi $< 0,05$ maka hipotesis ketiga (H_3) diterima dan pada kolom B menunjukkan hasil yang positif, maka nilai signifikansi dalam pengujian tersebut mampu mendukung hipotesis yang telah diajukan. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Upaya perusahaan dalam memberikan sinyal positif kepada investor dapat melalui pembagian dividen. Investor cenderung menyukai perusahaan yang membagikan dividen, karena adanya kepastian mengenai *return* dari investasi yang dilakukan investor. Dengan adanya pembagian dividen, investor akan memiliki persepsi bahwa kondisi perusahaan sedang baik. Sinyal positif mengenai pembagian dividen tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham dan akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga seiring dengan adanya peningkatan kebijakan dividen, maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016), Fista dan Widayawati (2017), Utama dan Dana (2019) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* (FST) memiliki nilai t hitung sebesar 4,345 dengan nilai signifikan 0,000 dan nilai pada kolom B sebesar 1,211. Karena nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis keempat (H_4) diterima dan pada kolom B menunjukkan hasil yang positif, sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan dengan nilai aset yang tinggi cenderung mampu menarik minat investor dalam menanamkan modalnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar memiliki kondisi perusahaan yang baik. Perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki akses yang lebih mudah untuk memasuki pasar modal dan mendapatkan pembiayaan dari eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan juga akan memudahkan investor dalam memperoleh informasi jika dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil. Meningkatnya aset perusahaan akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013), Prasetya *et al.* (2014), Fista dan Widayawati (2017) menyatakan bahwa *firm size* (ukuran perusahaan) mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Variabel *leverage* (DERT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya hutang mampu meningkatkan EAT sehingga dapat menarik minat investor dalam berinvestasi, hal tersebut berimbas pada peningkatan nilai perusahaan, (2) Variabel profitabilitas (ROAT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingginya ROA mengindikasikan kinerja perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba, sehingga investor akan berinvestasi

dan harga saham akan meningkat. Peningkatan harga saham tersebut mengindikasikan bahwa nilai perusahaan juga meningkat, (3) Kebijakan dividen (DPRT) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kas ditangan dalam bentuk dividen lebih berharga bagi investor karena memiliki *return* investasi yang pasti dan risiko investasi yang kecil, sehingga perusahaan yang rutin membayarkan dividen mampu memotivasi investor dalam menanamkan modalnya. Seiring dengan adanya peningkatan kebijakan dividen, maka akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan, (4) *Firm Size* (FST) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *firm size* maka akan semakin besar pula aset yang dimiliki, perusahaan dianggap memiliki prospek yang baik dan lebih mampu dalam menghasilkan laba. Seiring dengan peningkatan aset akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan simpulan yang telah dikemukakan di atas, maka saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: (1) Diharapkan dalam penelitian selanjutnya menggunakan variabel lain yang dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen, (2) Menggunakan jumlah sampel yang lebih luas dengan periode pengamatan yang lebih lama, (3) Bagi perusahaan diharapkan dapat mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaan, (4) Bagi investor diharapkan mampu melihat prospek pertumbuhan perusahaan dengan cermat.

DAFTAR PUSTAKA

- Aldila, S. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan 1. Duta Media Publishing. Pamekasan.
- Baridwan, Z. 2004. *Intermediate Accounting*. Edisi 8. BPFE. Yogyakarta.
- Dhani, I. P. dan A. A. G. S. Utama. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* 2(1): 135-148.
- Fista, B. F. dan D. Widyawati. 2017. Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(5): 2051-2070.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hery. 2016. *Analisis Keuangan Untuk Menilai Kondisi Financial dan Kinerja Perusahaan*. Grasindo. Jakarta.
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Marfiah dan K. R. Nindya. 2017. Peran Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Instiusional Dalam Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi XX Jember*. 24-25 September: 1-22.
- Normayanti. 2017. Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *eJournal Administrasi Bisnis* 5(2): 376-389.
- Nurhayati, M. 2013. Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* 5(2): 144-153.
- Prasetya, T. E., P. Tommy, dan I. S. Saerang. 2014. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA* 2(2): 879-889.
- Prasyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 183-196.

- Prastuti, N. K. R. dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(3): 1572-1598.
- Purnama, H. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2010-2014). *Jurnal Akuntansi* 4(1): 11-21.
- Ramdhonah, Z., I. Solikin dan M. Sari. 2019. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 7.
- Samosir, H. E. S. 2017. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *Journal Of Business Studies* 2(1): 75-83.
- Sartono, A. 2014. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 6(1): 73-84.
- Sujoko dan E. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9(1): 41-48.
- Suwardika, I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(3): 1248-1277.
- Utama, I. M. D. P. dan I. M. dana. 2019. Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property di BEI. *E-Jurnal Manajemen* 8(8): 4927-4956.
- Utami, D. W. dan M. Syafruddin. 2015. Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting* 4(2): 2337-3806.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, dan D. Sugiarti. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010-2014). *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1(2): 156-164.