

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN FARMASI

Maireza Lutfiah
meyyakin12@gmail.com
Yahya

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to analyze the effect of dividend policy, sales growth, and firm size on firm value. The population was pharmaceutical companies that were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2016-up to 2020. Moreover, the data collection technique used saturated sampling, in which all members of the population were the sample. In line with that, there were 8 samples of companies. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS 23. The result of the determination coefficient (R-Square) of about 0.700, meant that the dividend policy (DPR), sales growth (Sales Growth), and firm size (Size) were able to affect firm value (PBV) by 70%. In addition, for the rest, 30% was affected by other variables which were not included in the research model. The hypothesis test (t-test) result showed that dividend policy had a negative and significant effect on firm value. On the other hand, sales growth, as well as firm size, had a positive and significant effect on the firm value of pharmaceutical companies from 2016-up to 2020.

Keywords: *dpr, salesgrowth, Size, pbv*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2016-2020. Dengan menetapkan kriteria populasi maka terdapat 8 perusahaan Farmasi yang menjadi populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah sampel jenuh yaitu semua populasi dijadikan sebagai sampel. Analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 23. Hasil koefisien determinasi (*R Square*) sebesar 0,700 yang berarti bahwa Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) mampu mempengaruhi Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 70% sedangkan sisanya sebesar 30% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model penelitian. Hasil pengujian hipotesis (Uji t) menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan Farmasi tahun 2016-2020.

Kata kunci: *dpr, salesgrowth, size, pbv*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian saat ini membuat ketatnya persaingan antar perusahaan yang bergerak di sektor bisnis. Setiap perusahaan harus mampu menempatkan dirinya dalam posisi yang stabil serta konsisten untuk meningkatkan kinerjanya agar perusahaan mampu bersaing dan tujuannya dapat tercapai. Perusahaan sebagai entitas ekonomi pada prinsipnya memiliki tujuan utama yaitu memperoleh laba tetapi juga harus dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dijadikan fokus utama dalam pengambilan keputusan oleh investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan atau tidak. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan cara menarik minat investor perusahaan, agar dapat mencerminkan prospek dan harapan akan kemampuan perusahaan tersebut dalam meningkatkan nilai kekayaannya di masa depan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, adanya nilai perusahaan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan

dananya pada perusahaan dan akan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan. Jika semakin tingginya nilai jual sahamnya maka nilai perusahaan akan tinggi, maka akan semakin terjaminnya kesejahteraan dan kemakmuran dari para pemegang sahamnya. Adanya laporan keuangan yang digunakan untuk sumber informasi oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal, dari laporan tersebut investor mengetahui nilai dari suatu perusahaan yang tercermin dari harga saham yang diperdagangkan. Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai apabila *shareholder* dan *stakeholder* dapat bekerja sama dengan baik dalam membuat keputusan yang tepat untuk memaksimalkan modal.

Salah satu cara perusahaan meningkatkan kemakmuran pemilik saham adalah dengan melakukan *initial public offering* (IPO) atau penawaran saham perdana di pasar modal Indonesia dan menjadi perusahaan *go public*. Indonesia terdapat pasar modal yang bernama Bursa Efek Indonesia (BEI) atau *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki peran yang penting dalam perekonomian di Negara Indonesia, karena dapat memberikan sarana bagi masyarakat umum untuk berinvestasi dan sebagai sarana untuk mencari tambahan modal bagi perusahaan *go public*. Salah satu sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sektor farmasi. Sektor farmasi memiliki peran penting dalam reformasi dibidang kesehatan. Pada permasalahan kesehatan yang terjadi pada umumnya sangat berkaitan dengan ketersediannya obat-obatan yang dibutuhkan oleh masyarakat. Di Indonesia sendiri banyak perusahaan farmasi yang didirikan sebagai penghasil obat-obatan, baik perusahaan asing maupun perusahaan nasional. Pada tahun 2019, industri farmasi di Indonesia sebanyak 206 perusahaan dan didominasi oleh 178 perusahaan swasta nasional, serta diikuti sebanyak 24 perusahaan multinasional dan 4 perusahaan BUMN. Sedangkan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah 10 perusahaan (Bisnis.com 2019). Indonesia dapat menjadi pasar farmasi yang paling menjanjikan dibanding Negara lain di kawasan Asia Tenggara. Ada beberapa faktor yang menjadi pendorong pertumbuhan industri farmasi yang ada di Negara Indonesia yaitu jumlah penduduk Indonesia yang besar, kesadaran masyarakat yang semakin tinggi akan kesehatan, tingkat perekonomian yang terus meningkat, dan akses kesehatan yang semakin mudah.

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan. Menurut Sartono (2012:284) kebijakan dividen merupakan keputusan penempatan laba, apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen mengacu pada seperangkat aturan yang ditentukan oleh perusahaan seberapa banyak keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan atau hasil yang akan dinikmati oleh pemegang saham. Apabila perusahaan lebih memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi sumber dana internal perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan memilih untuk menahan laba, maka kemampuan finansial *intern* akan semakin besar. Kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio*. Pemilihan proksi tersebut karena *Dividend Payout Ratio* dapat menggambarkan besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total laba yang diperolehnya. Kebijakan pembagian dividen akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Menurut Prastuti dan Sudiarta (2016:1582), Munawar (2018) serta Ivansyah dan Idayati (2019), Ginting *et al.*, (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan seberapa besar dividen yang dibagi akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sedangkan menurut Mudjanah (2020), Paminto *et al.*, (2016), serta Indrayani *et al.*, (2021) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan hasil penelitian

ini menunjukkan bahwa tidak ada kekonsistenan pada penelitian terdahulu sehingga peneliti mengulang kembali penelitian ini.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya. Menurut Andika dan Sedana (2019) berpendapat bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan kinerja pemasaran suatu perusahaan dan kemampuan daya saing perusahaan dalam pasar. Perusahaan dengan nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi akan meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya. Variabel pertumbuhan penjualan dipilih karena terdapat perbedaan pada hasil penelitian-penelitian terdahulu. Menurut Silviani dan Suryono (2019) serta Muhammad (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sedangkan berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Mudjanah (2020), Ivansyah dan Idayati (2018), serta Tamba *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecilnya suatu perusahaan (Atarwaman, 2011). Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, nilai pasar saham, dan total aktiva. Ukuran perusahaan diwakili oleh *total aset* perusahaan. Perusahaan dengan total aktiva besar dapat disebut sebagai perusahaan besar, perusahaan besar lebih berhati-hati dengan pembuatan laporan keuangan dikarenakan perusahaan banyak diperhatikan dan dijadikan objek pengawasan oleh pemerintah dan masyarakat, sehingga memengaruhi laporan yang lebih akurat. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan mendapatkan sumber dana baik dari internal maupun eksternal. Perusahaan yang lebih besar kemungkinan mendapat pinjaman dalam jumlah besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar, sehingga tingkat kepercayaan bank akan lebih tinggi. Penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pernah dilakukan oleh Suardana *et al.*, (2020), Mudjanah (2020) serta Margono dan Gantino (2021) sedangkan penelitian menurut Indryani *et al.*, (2021) serta Ivansyah dan Idayati (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah : (1) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*pbv*) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*pbv*) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia?. Sesuai dengan perumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini maka tujuan penelitian adalah: (1) Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. (2) Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap nilai perusahaan (*pbv*) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. (3) Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*size*) terhadap nilai perusahaan (*pbv*) pada perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Nilai Perusahaan

Menurut Hery (2017:5) 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, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Memaksimalkan nilai perusahaan dalam hal ini juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2014:108) Nilai Perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Semakin tinggi *price to book value* semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam persepsi investor merupakan tingkat keberhasilan perusahaan yang berhubungan dengan harga sahamnya. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di bursa. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa mendatang. Aliran kas yang tinggi tetapi dihasilkan dari sektor yang memiliki ketidakpastian yang tinggi akan berdampak pada turunnya harga saham. Begitupula pada aliran kas yang tinggi tetapi dihasilkan pada kondisi ketidakpastian yang tinggi akan berdampak pada turunnya harga. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah PBV karena *price to book value* banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi.

Secara sistematis, rumus untuk menghitung *price book value* adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham Biasa}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi dimasa mendatang (Sartono, 2010:281). Kebijakan dividen merupakan salah satu fungsi keuangan dan tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan karena dalam memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang nantinya akan dibagikan kepada pemegang saham, manajer harus mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga, rasio pembayaran yang ditargetkan yang didefinisikan sebagai persentase dari laba bersih yang harus dibayarkan sebagai dividen tunai atau sebagian besar harus didasarkan preferensi investor atas dividen lawan keuntungan modal. Tujuan utama investor menanamkan modalnya kedalam perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian atas investasi atau return, sesuatu yang sangat wajar jika investor menuntut tingkat return tertentu atas dana yang telah diinvestasikannya. Pada hakekatnya kebijakan dividen merupakan penentuan sejumlah laba yang diperoleh perusahaan yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kepada investor dan seberapa besar laba yang ditahan untuk pembelanjaan intern perusahaan (Kurniawati, 2014:14). Dividen adalah keuntungan atau kerugian yang didapat perusahaan selama berusaha dalam suatu periode. Dividen adalah pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen merupakan hak dari pemegang saham yang hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak

mengumumkan pembagian dividen. Menurut Baridwan dalam Dicki Hartanto, (2014: 173).

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *dividend payout ratio* (dpr), yaitu rasio yang menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Sudana, 2015:167). Jika dividen yang dibagikan besar maka hal tersebut akan meningkatkan harga saham yang juga berakibat pada peningkatan nilai perusahaan. *dividen payout ratio* (dpr) merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan (Murhadi, 2013:65). *dividend payout ratio* adalah perbandingan antara *dividend per share* dengan *earning per share* (Anggit, 2012). secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Penjualan adalah salah satu faktor penentu besar atau kecilnya suatu nilai perusahaan. Menurut Swastha dan Handoko (2011:98) mendefinisikan pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Pencapaian penjualan dengan nilai tinggi menunjukkan seberapa jauh produk suatu perusahaan yang dapat diterima oleh konsumen. Sementara pertumbuhan penjualan diperlukan prospek untuk mengetahui tingkat penjualan di masa yang akan datang. Dapat dilihat dari masing-masing laporan laba-rugi perusahaan, perusahaan yang baik dapat ditinjau dari aspek penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami peningkatan. Pertumbuhan penjualan diingkan oleh banyak pihak tak terkecuali investor dan calon investor. Pertumbuhan penjualan mencerminkan pertumbuhan sumber daya berupa aset atau penjualan. Menurut Swastha dan Handoko dalam Farhana, dkk (2016:4) menyatakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting penerimaan pasar dari produk atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan akan mendapatkan perolehan pendapatan yang tinggi dan mempengaruhi laba oleh perusahaan. Perusahaan dapat dikatakan mengalami kenaikan penjualan ke arah yang lebih baik jika mengalami konsisten dalam kegiatan usahanya Menurut Weston dan Brigham dalam Farhana, dkk (2016:5) dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan diperoleh. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_1 - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Dapat ditarik kesimpulan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang yang bisa didapat melalui laporan laba rugi suatu perusahaan sebagai landasan prediksi perusahaan pada periode yang akan datang sebagai risiko persaingan perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Menurut Brigham dan Houston (2011:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total

asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Menurut Hartono (2012:14) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dengan total aktiva terhadap besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Dari definisi tersebut maka penulis menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan nilai besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, sehingga mempengaruhi kinerja sosial perusahaan dan menyebabkan tercapainya tujuan perusahaan. Menurut Prasetyantoko (2010:56) pengukuran ukuran perusahaan adalah asset total dapat menggambarkan ukuran perusahaan, semakin besar asset biasanya perusahaan tersebut makin besar. Menurut Jogiyanto (2010:182) pengukuran perusahaan adalah ukuran perusahaan di ukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total aktiva (*total asset*) perusahaan. Penggunaan total aktiva berdasarkan pertimbangan bahwa total aktiva mencerminkan ukuran perusahaan dan mempengaruhi ketepatan waktu. Adapun indikator ukuran perusahaan menurut Abiodun (2013:87) diukur dengan menggunakan rumus total asset.

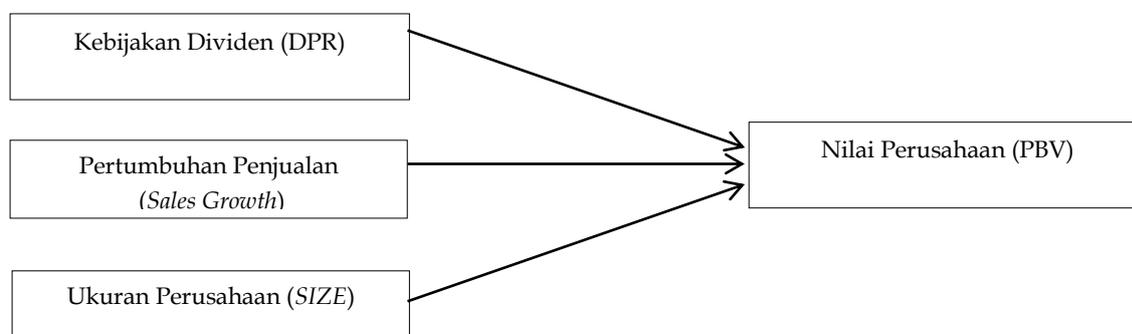
$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik. Uraian diatas menjelaskan bahwa ukuran perusahaan ditentukan melalui ukuran aktiva. Ukuran aktiva tersebut di ukur sebagai logaritma dari total aktiva.

Penelitian Terdahulu

Penelitian Suwardika dan Mustanda (2017) hasil penelitian yang dapat ditarik adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016) hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Ivansyah dan Idayati (2018) hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Suardana *et al* (2020) hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rerangka Pemikiran



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. Berdasarkan *signalling theory*, kebijakam dividen dianggap sebagai sinyal oleh para pemegang saham dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan maka akan menjadi sinyal positif untuk para pemegang saham di masa yang akan datang dan semakin besar juga ketertarikan investor untuk meningkatkan permintaan saham. Tingginya permintaan saham akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan sehingga *Price Per Book Value* (PBV) perusahaan tinggi dan otomatis juga akan meningkatkan nilai perusahaan (Novari dan Lestari, 2016).

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih setelah pajak. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dihitung dengan cara membandingkan antara dividen yang dibagi dengan laba bersih yang di dapat dan biasanya disajikan dalam bentuk presentase. Pembayaran dividen yang wajar oleh perusahaan akan mendapatkan kepercayaan yang tinggi dari investor dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan. Dengan membayarkan dividen kepada investor akan menaikkan nilai perusahaan karena dividen dan kenaikan nilai saham adalah hal yang diharapkan oleh investor.

Beberapa penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016:1593), Munawar (2018) serta Ivansyah dan Idayati (2018), Ginting *et al.*, (2020), menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Mudjanah (2020), menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan atau penurunan aset atau penjualan dalam bentuk presentase. Perusahaan pasti menginginkan penjualan atau asetnya naik atau tetap stabil. Apabila pertumbuhan penjualan naik terutama dalam penjualan maka beban-beban operasional yang dikeluarkan akan teratasi sehingga perusahaan akan memperoleh laba, laba perusahaan dihasilkan dari laba kotor dikurangi beban-beban, apabila laba perusahaan dari tahun ke tahun meningkat maka berpotensi mengundang calon investor lebih banyak. Pada penelitian ini pertumbuhan penjualan diprosikan menggunakan *sales growth*. Secara umum pertumbuhan penjualan adalah indikator yang sangat penting dalam perusahaan terutama pada perusahaan farmasi, presentase penjualan yang dihasilkan akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan juga harus menentukan tingkat pertumbuhan menjadi target perusahaan supaya perusahaan konsisten akan kenaikan penjualan. Kenaikan penjualan dapat dijadikan cerminan keberhasilan investasi periode masa lalu. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan cara membandingkan penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun dasar, apabila persentase perbandingan semakin besar maka dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan semakin baik dari periode sebelumnya.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Silviani dan Suryono (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Ivansyah dan Idayati (2018), Febriyanti dan Yahya (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan

berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini sebagai berikut:

H₂: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Menurut Brigham dan Houston (2011:4) ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Perusahaan besar lebih memiliki kepercayaan investor dibandingkan dengan perusahaan kecil karena perusahaan besar dianggap memiliki kondisi yang stabil. Sehingga memudahkan perusahaan dalam mendapatkan modal. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka akan membuat ukuran perusahaan semakin besar, maka perusahaan akan memperoleh kemudahan dalam masalah pendanaan, maka akan mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastuti dan Sudiarta (2016), Suardana *et al*, (2020), Mudjanah (2020) serta Margono dan Gantino (2021), menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017), Ningtyas dan Yahya (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini sebagai berikut:

H₃: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang menekankan pada pengujian teori-teori, dengan mengukur variabel-variabel dengan angka dan melakukan analisis melalui prosedur statistik (Sugiyono, 2016: 61). Berdasarkan penelitian kuantitatif diatas, maka pendekatan yang digunakan adalah dengan menggunakan pendekatan kausal komparatif (*causal-comparative research*). Penelitian ini memiliki karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih dengan maksud melihat ada atau tidaknya hubungan antara variabel independen dan variabel dependen (Sugiyono, 2016:68). Adapun variabel independen dalam penelitian ini yaitu kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan sedangkan variabel dependen yaitu struktur nilai perusahaan.

Gambaran Populasi (Objek) Penelitian

Menurut Sugiyono (2016:71) populasi adalah sekelompok kejadian yang terdiri atas objek dan subjek yang memiliki kualitas (menerbitkan laporan keuangan) dan ciri khas (perusahaan yang terdaftar di BEI) yang ditetapkan oleh peneliti untuk di kaji dan di tarik kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 8 perusahaan Farmasi. Adapun kriteria populasi yang digunakan adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016 - 2020. (2) Perusahaan

farmasi yang menerbitkan laporan keuangan selama tahun 2016 – 2020 yang berhubungan dengan nilai perusahaan. (3) Perusahaan farmasi yang mengalami laba selama tahun 2016 – 2020. Perusahaan yang memenuhi ke-3 kriteria diatas dalam penelitian ini yaitu sebanyak 8 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel merupakan bagian dari populasi yang memiliki kualitas serta karakteristik yang sama seperti populasi (Sugiyono, 2016:116). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel jenuh, artinya semua populasi dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan farmasi

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data penelitian ini berdasarkan dokumenter dengan sumber data sekunder yang berupa laporan keuangan. Data yang dikumpulkan berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu data tentang laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2016 - 2020.

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel Penelitian

Dalam penelitian terdapat setidaknya dua variabel yang di teliti, yakni variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau memengaruhi variabel yang lain sedangkan variabel dependen merupakan variabel yang dijelaskan atau dipengaruhi oleh variabel independen (Indriantoro dan Supomo, 2018:62). Variabel independen yang terdapat dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (*dpr*), ukuran perusahaan (*size*), dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) serta variabel dependen yang terdapat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*pbv*).

Definisi Operasional Variabel

Kebijakan Dividen (*Dividend payout ratio*)

Kebijakan dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini kebijakan deviden menggunakan *dividend payout ratio* (*dpr*). *dividend payout ratio* (*dpr*) merupakan presentase dividen yang dibagikan kepada pemegang saham perusahaan farmasi yang diperoleh dari laba bersih setelah pajak. Menurut Werner (2013:63) *dividend payout ratio* (*DPR*) dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Kasmir (2016:107) pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \times 100\%$$

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecil perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut Sartono (2012:123) ukuran perusahaan dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut :

$$Size = Ln(Total Asset)$$

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan tolak ukur perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam mencapai tujuan perusahaan baik dalam jangka panjang maupun jangka pendek. Dalam penelitian ini nilai perusahaan menggunakan *price to book value (pbv)*. *price to book value (pbv)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham perusahaan farmasi yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Menurut Gitman (2012:74) *price to book value (pbv)* dapat dihitung sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Saham}} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah suatu kegiatan yang melakukan pengolahan terhadap suatu data yang di kumpulkan menjadi sebuah acuan untuk membuktikan hipotesis. Dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis kuantitatif, yang berarti berkenaan dengan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah dan pengujian hipotesis yang diajukan. Dalam penelitian ini data diolah menggunakan aplikasi statistik yang dikenal sebagai SPSS.

Analisis Regresi Linear Berganda

Regresi Linear Berganda dapat digunakan sebagai peramalan bagaimana pengaruh variabel terikat, bila terdapat dua atau lebih variabel bebas sebagai faktor yang dapat memprediksi (dimanipulasi). Jadi analisis regresi linear berganda ini dapat dilakukan apabila jumlah variabel bebasnya terdapat minimal dua variabel. Persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini yaitu :

$$PBV = \alpha + b_1DPR + b_2Sales Growth + b_3SIZE + e_i$$

Keterangan :

PBV	= Variabel Dependen, Nilai Perusahaan
α	= <i>Constanta</i>
b	= Koefisien Regresi dari masing-masing variabel bebas
DPR	= Kebijakan Dividen (<i>Dividend Payout Ratio</i>)
Sales Growth	= Pertumbuhan Penjualan
SIZE	= Ukuran Perusahaan
e_i	= Standar error

Uji Asumsi Klasik

Menurut Ghozali (2016:167) mengatakan bahwa jika uji asumsi klasik terpenuhi, maka *ordinary least square* (OLS) akan memberikan hasil yang *best linear unbiased estimator* (BLUE). Terdapat beberapa uji asumsi klasik dalam penelitian ini, diantaranya :

Uji Normalitas

Tujuan adanya uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah dalam model regresi terdapat variabel pengganggu atau residual yang memiliki distribusi normal. Terdapat dua

cara untuk mengetahui residual yang memiliki distribusi normal atau tidak normal diantaranya :

Analisis Statistik

Melalui Statistik Non Parametik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*, dengan dua kriteria, yaitu: (1) Jika hasil *asympt signifikan* $> 0,05$ menandakan bahwa residual memiliki distribusi normal (2) Jika hasil *asympt signifikan* $< 0,05$ menandakan bahwa residual memiliki distribusi tidak normal

Analisis Grafik

Analisis grafik merupakan salah satu cara untuk mengetahui normalitas residual melalui garis diagonal yang terdapat titik-titik yang tersebar dan mengikuti garis diagonal tersebut, maka model regresi yang digunakan memenuhi uji normalitas, sedangkan jika titik-titik yang berada pada garis diagonal menyebar atau menjauhi garis diagonal, maka model regresi yang digunakan dianggap tidak memenuhi uji normalitas.

Uji Multikolinearitas

Dalam model regresi yang baik, terdapat variabel bebas yang tidak terjadi korelasi. Variabel bebas akan memiliki sifat tidak orthogonal, apabila variabel bebas saling berkorelasi. Menurut Ghazali (2016:107) tujuan dari uji multikolinearitas adalah menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau variabel independen. Multikolinearitas dapat dilihat melalui angka *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*, dengan syarat sebagai berikut : (1) Apabila nilai *VIF* > 10 dan nilai *tolerance* $< 0,10$ maka terjadi multikolinearitas pada model regresi linier berganda, artinya terdapat korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain. (2) Apabila nilai *VIF* < 10 dan nilai *tolerance* $> 0,10$ maka tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi linier berganda, artinya tidak terdapat korelasi antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lain.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2016:111) uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan atau standar error pada periode saat ini (t) dengan periode sebelumnya ($t-1$), dimana jika terjadi korelasi maka akan terjadi kesalahan pada autokorelasi. Model regresi yang baik dapat dilihat apabila tidak terjadi autokorelasi. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Syarat yang digunakan dalam uji D-W ini yaitu : (1) Jika nilai D-W dibawah -2 maka menunjukkan adanya autokorelasi positif (2) Jika nilai D-W diantara -2 dan +2 maka tidak menunjukkan adanya autokorelasi (3) Jika nilai D-W diatas +2 maka menunjukkan adanya autokorelasi negatif

Uji Multikolinieritas

Model regresi yang baik ditunjukkan dengan tidak terjadinya heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau suatu penelitian ke penelitian lainnya (Ghozali, 2016:134). Heteroskedastisitas dapat dilihat hasilnya dengan menggunakan cara *scatterplot* sebagai berikut: (1) Jika terdapat pola seperti titik yang membentuk secara teratur (bergelombang, melebur dan menyempit), maka menandakan model regresi terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika terdapat pola yang tidak jelas dan titik-titik terlihat menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam penelitian ini. Kriteria dalam uji F dapat dilihat sebagai berikut : (1) Jika nilai signifikansi uji $F \leq 0,05$ menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian layak digunakan pada penelitian. (2) Jika nilai signifikansi uji $F > 0,05$ menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian tidak layak digunakan pada penelitian.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dapat diartikan sebagai kemampuan model regresi dalam menjelaskan varian variabel terikat. Jika nilai koefisien determinasi kecil atau mendekati angka 0 (nol), maka dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel bebas (Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan) dalam menjelaskan variabel terikat (Nilai Perusahaan) tidak baik. Jika nilai koefisien determinasi besar atau mendekati angka 1 (satu), maka dapat dikatakan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat baik. Jadi menurut Ghazali (2016:95) mengatakan bahwa semakin tinggi angka determinasi maka semakin layak model regresi untuk digunakan, begitu pula sebaliknya semakin kecil angka determinasi maka semakin tidak layak model regresi untuk digunakan.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis menggunakan uji t. Tujuan dari uji t ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat, uji t dilakukan dengan cara membandingkan hasil uji t dengan syarat uji t yang bertaraf 5%. kriteria yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut : (1) Apabila nilai signifikansi uji t $\leq 0,05$ maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, yang artinya setiap variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat (2) Apabila nilai signifikansi uji t $> 0,05$ maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen., yang artinya setiap variabel bebas tidak berpengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Tujuan dari analisis regresi linier berganda adalah untuk menguji pengaruh variabel independen (Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan) terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil pengujian regresi linier berganda yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 1 berikut:

Tabel 1
Analisis Regresi Linier Berganda

Modal	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1263.830	219.345		-5.762	.000
Kebijakan Dividen	-101.445	49.178	-.198	-2.063	.046
Pertumbuhan Penjualan	.342	.113	.277	3.018	.005
Ukuran Perusahaan	50.869	7.194	.681	7.071	.000
a. Dependent Variable:	Nilai Perusahaan				

Sumber: data sekunder 2022 (diolah)

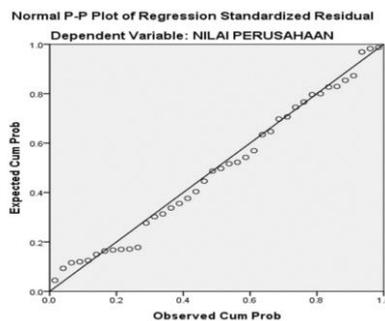
Berdasarkan dari hasil spss pada tabel 1 diatas, persamaan regresi yang terjadi adalah:

$$PBV = -1263,830 - 101,445DPR + 0,342SALES GROWTH + 50,869SIZE + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut: (1) Nilai konstanta (α) yang terjadi yaitu sebesar $-1263,830$ artinya jika variabel kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan konstan atau sama dengan 0, maka nilai perusahaan sebesar $-1263,830$. (2) Besarnya nilai koefisien regresi Kebijakan Dividen (DPR) sebesar $-101,445$ menunjukkan adanya hubungan negatif atau tidak searah antara kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif menunjukkan bahwa apabila kebijakan dividen (DPR) mengalami peningkatan sebesar satu-satuan, maka nilai perusahaan menurun sebesar $101,445$. (3) Besarnya nilai koefisien regresi Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) sebesar $+0,342$ menunjukkan adanya hubungan positif atau searah antara Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan bahwa apabila pertumbuhan penjualan mengalami peningkatan sebesar satu-satuan maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar $0,342$. (4) Besarnya nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (*SIZE*) sebesar $+50,869$ menunjukkan adanya hubungan positif atau searah antara ukuran perusahaan (*SIZE*) terhadap nilai perusahaan. Tanda positif menunjukkan bahwa apabila ukuran perusahaan meningkat sebesar satu-satuan, maka nilai perusahaan juga akan meningkat sebesar $50,869$.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk melihat apakah sebuah data berdistribusi normal atau tidak. Berikut hasil uji normalitas dalam penelitian ini:



Gambar 2
Grafik P - plot
Sumber: Data Sekunder 2022 (diolah)

Berdasarkan Gambar 2 diatas dapat disimpulkan bahwa titik titik menyebar di area garis diagonal, sehingga berdasarkan teori uji normalitas, analisis ini layak untuk digunakan dalam penelitian.

Hasil ini dapat diperkuat dengan menggunakan uji statistik lain yaitu uji sampel Test *Kolmogorov - Smirnov*. Uji ini digunakan untuk menghasilkan angka yang lebih kecil, apakah suatu persamaan regresi yang akan dipakai lolos uji normalitas. Suatu persamaan regresi dikatakan lolos uji normalitas apabila nilai signifikan uji Kolmogorov - Smirnov lebih besar dari $0,05$, Ghozali (2011). Hasil uji *Kolmogorov - Smirnov* yang disajikan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
Non Parametik Kolmogorov Smirnov (K-S)

	Unstandardized Residual
N	40

Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	103.41925914
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.107
	Negative	-.060
Test Statistic		.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: data sekunder 2022 (diolah)

Berdasarkan pada tabel 2, menunjukkan bahwa hasil *asympt significant* adalah sebesar 0,200 yang artinya bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal atau layak karena angka signifikan menunjukkan lebih dari 0,05 atau $0,200 > 0,05$.

Uji Multikolinieritas

Tujuan dari uji multikolinieritas adalah menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau variabel independen. Dapat diuji dengan melihat angka *tolerance* dan *VIF*, ditunjukkan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Kebijakan Dividen	0,904	1.106	Tidak terjadi Multikolinieritas
Pertumbuhan Penjualan	0.992	1.008	Tidak terjadi Multikolinieritas
Ukuran Perusahaan	0.899	1.113	Tidak terjadi Multikolinieritas

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder 2022 (diolah)

Berdasarkan tabel 3 diatas, dapat dilihat bahwa variabel independen (Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan) memiliki angka *tolerance* masing-masing $> 0,10$ dan memiliki angka *VIF* masing-masing < 10 . Hal ini menunjukkan, bahwa tidak terdapat korelasi antar variabel bebas atau independen. Sehingga data yang digunakan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi memiliki tujuan yaitu untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan atau standar error pada periode saat ini (t) dengan periode sebelumnya (t-1), dimana jika terjadi korelasi maka akan terjadi kesalahan pada autokorelasi. Hasil dari uji *Durbin-Watson* dapat dilihat pada tabel 4 sebagai berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model Regresi	Batasan DW Bebas Autokorelasi		Hasil Durbin - Watson	Kesimpulan
	Batas Minimum	Batas Maksimum		

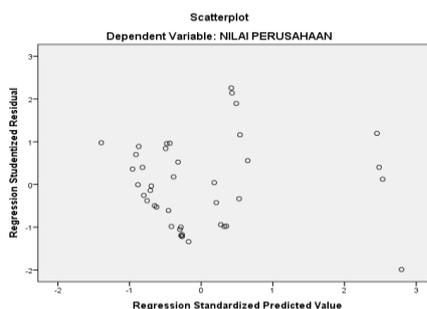
1	-2.00	+2,00	0,652	Bebas Autokorelasi
---	-------	-------	-------	--------------------

Sumber: datasekunder 2022 (diolah)

Hasil uji autokorelasi dari tabel 4 diatas, menunjukkan angka *Durbin-Watson* sebesar 0,652 artinya angka ini menunjukkan tidak terjadi autokorelasi karena berada diantara -2 dan +2.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual atau suatu penelitian ke penelitian lainnya (Ghozali, 2016:134). berikut hasil uji *scatterplot* :



Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas
(sumber: Data primer 2022 (diolah))

Dari Gambar 3 grafik *scatterplot* terlihat bahwa sebaran titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Dapat juga diartikan sebagai model yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas sehingga penelitian ini dinyatakan layak untuk digunakan.

Uji Kelayakan Model

Uji F

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi layak atau tidak digunakan dalam sebuah penelitian. Model dikatakan layak apabila hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi < 0,05 sedangkan jika nilai signifikansi > 0,05 maka akan dikatakan tidak layak. Hasil uji kelayakan model dengan program SPSS 23 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	974655.069	3	324885.023	28.039	.000 ^b
	Residual	417126.183	36	11586.838		
	Total	1391781.253	39			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan

Sumber :Data Sekunder diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji kelayakan model pada tabel 5 diatas, dapat dilihat bahwa nilai signifikan uji F sebesar 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan model regresi layak digunakan

dalam penelitian berikutnya untuk memprediksi variabel independen Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) secara simultan mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan (PBV).

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi dapat diartikan sebagai kemampuan model regresi dalam menjelaskan varian variabel terikat.

Tabel 6
Hasil Uji *RSquare*

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.837 ^a	.700	.675	107.64218

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : data sekunder 2022 (diolah)

Dapat dilihat pada tabel 6 diatas, hasil uji koefisien determinasi *R Square* sebesar 0,700 artinya dalam penelitian ini memberikan seluruh informasi untuk memprediksi variabel terikat (Nilai Perusahaan) karena secara teori apabila angka R^2 berada diatas 0 dan dibawah 1 atau dapat dinotasikan ($0 < R^2 > 1$) maka variabel bebas mampu menjelaskan variabel terikat. Hal ini berarti bahwa variabel independen yaitu Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan mempengaruhi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan sebesar 70% sedangkan sisanya sebesar 30% dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak masuk dalam model penelitian.

Pengujian Hipotesis

Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat, variable independen yaitu Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan dengan tingkat signifikansi yang digunakan $\alpha = 0,05$ (nilai signifikansi Uji t $< 0,05$). Hasil dari pengujian Uji t adalah sebagai berikut:

Tabel 7
Hasil Pengujian Hipotesis (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		T	Sig.	Kesimpulan
		B	Std. Error			
1	(Constant)	-1263.830	219.345	-5.762	.000	
	Kebijakan Dividen	-101.445	49.178	-2.063	.046	Signifikan
	Pertumbuhan Penjualan	.342	.113	3.018	.005	Signifikan
	Ukuran Perusahaan	50.869	7.194	7.071	.000	Signifikan

Dependen Variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder 2022 (diolah)

Berdasarkan tabel 7 uji t diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut: (1) Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan Kebijakan Dividen dengan nilai t_{hitung} sebesar -2,063 dan signifikan sebesar $0.046 < 0.05$, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima. (2) Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan Pertumbuhan Penjualan dengan nilai t_{hitung} sebesar 3,018 dan signifikan sebesar $0.005 < 0.05$,

jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis kedua (H_2) menyatakan bahwa Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima. (3) Hasil uji hipotesis (uji t) menunjukkan Ukuran Perusahaan dengan nilai t_{hitung} sebesar 7,071 dan berpengaruh signifikan sebesar $0.000 < 0.05$, jadi dapat disimpulkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian maka hipotesis ketiga (H_3) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh negatif sebesar -2,063 dan signifikansi sebesar $0.046 < 0.05$ terhadap nilai perusahaan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh negatif artinya tidak searah atau dapat dikatakan apabila kebijakan dividen naik maka nilai perusahaan (PBV) akan turun. Pengaruh signifikan artinya kebijakan dividen (DPR) menjadi faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV), sehingga berapapun nilai kebijakan dividen (DPR) akan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). Penelitian ini membuktikan semakin besar jumlah dividen yang dibagikan kepada perusahaan maka akan dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan.

Kebijakan dividen (DPR) dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan (PBV). Pengertian kebijakan dividen (DPR) yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen (DPR) yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 2011). Apabila perusahaan dapat menentukan kebijakan dividen (DPR) dengan tepat kepada para pemegang saham maka hal tersebut akan berdampak kepada meningkatnya nilai perusahaan (PBV) yang dapat dilihat dari harga saham. Jadi, apabila dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham semakin tinggi maka akan menyebabkan semakin rendahnya laba ditahan. Tetapi apabila perusahaan lebih mementingkan pertumbuhan perusahaannya maka laba ditahan akan semakin tinggi sehingga pembagian dividen akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Diani (2016) yang mengatakan bahwa variabel kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) karena bernilai negatif maka mengindikasikan bahwa pengaruh kedua variabel tersebut berlawanan. Artinya, apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan (PBV) menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh positif sebesar 3,018 dan signifikan sebesar $0.005 < 0.05$ terhadap nilai perusahaan (PBV), dapat disimpulkan bahwa Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif atau dapat dikatakan dengan searah mempunyai arti jika pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) naik maka nilai perusahaan (PBV) juga mengalami kenaikan dan sebaliknya. Pengaruh signifikan artinya pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) menjadi faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV), sehingga berapapun nilai pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) akan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV).

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) mencerminkan keberhasilan operasional di periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi pada nilai perusahaan (PBV) dimana ketika tingkat pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) relatif meningkat maka perusahaan dalam kondisi yang baik, tetapi sebaliknya ketika pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) relatif menurun maka di situ tercermin adanya kejenuhan pasar, ini artinya perusahaan dalam kondisi kurang baik. Meningkatnya penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Jika pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) tinggi, maka keuntungan yang didapat perusahaan juga akan meningkat. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat meningkatkan minat investor untuk membeli saham, sehingga meningkatkan harga saham dan berarti nilai perusahaan (PBV) juga akan meningkat. Nilai pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (PBV). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad (2018) serta Dewi dan Sujana (2019) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), hal ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar bertumbuh.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji t menunjukkan bahwa pengaruh positif sebesar 7,071 dan signifikan sebesar $0.000 < 0.05$ terhadap nilai perusahaan (PBV), dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif atau dapat dikatakan dengan searah mempunyai arti jika ukuran perusahaan (*Size*) naik maka nilai perusahaan (PBV) juga mengalami kenaikan dan sebaliknya. Pengaruh signifikan artinya ukuran perusahaan menjadi faktor utama yang mempengaruhi nilai perusahaan (PBV), sehingga berapapun nilai ukuran perusahaan (*Size*) akan mempengaruhi nilai perusahaan (PBV). maka perusahaan akan mampu mendapatkan sumber pendanaan dengan mudah karena kepercayaan investor terhadap perusahaan dalam menciptakan suatu laba dan memperbesar ukuran suatu perusahaan. Jika perusahaan mampu memperbesar ukuran perusahaan juga dapat menaikkan harga saham perusahaan dan apabila harga saham perusahaan meningkat, maka nilai perusahaan juga meningkat.

Berdasarkan Teori Sinyal, ukuran perusahaan (*Size*) dapat memberikan sinyal kepada perusahaan, ukuran perusahaan (*Size*) yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon sinyal positif karena mampu untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain. Semakin besar ukuran perusahaan (*Size*) akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya oleh kreditur dalam memperoleh dana dari pasar modal dan adanya kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Jika investor berinvestasi besar, maka harga saham akan meningkat. Ukuran perusahaan (*Size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dikutip pada jurnal Noviliyan (2016) Ukuran perusahaan (*Size*) dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Semakin besar total aktiva maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran perusahaan (*Size*). Semakin besar aktiva, semakin besar pula modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak

juga perputaran uang dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) artinya apabila total aktiva perusahaan meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga ikut meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) dan pembahasan yang dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik simpulan mengenai pengaruh Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016 - 2020, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020. Hal ini menunjukkan apabila perusahaan membayarkan dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan menjadi turun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan. (2) Pertumbuhan Penjualan atau *Sales Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020. Hal ini menunjukkan apabila pertumbuhan penjualan setiap mengalami peningkatan maka perusahaan tersebut mendapat laba lebih besar, sehingga keadaan perusahaan semakin baik. (3) Ukuran Perusahaan atau *Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 - 2020. Hal ini menunjukkan bahwa semakin perusahaan mampu bertahan dalam kondisi eksternal atau kondisi yang berasal dari luar perusahaan maka perusahaan akan mampu menghadapi kondisi apapun yang berada pada internal perusahaan, sehingga perusahaan dapat menghasilkan laba secara maksimal karena adanya strategi yang dipergunakan oleh perusahaan untuk mengantisipasi kondisi eksternal dan internal.

Keterbatasan

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan penelitian, antara lain sebagai berikut: (1) Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri farmasi hanya 8 perusahaan yang *go public* yang memiliki karakteristik dan kualitas. (2) Dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 indikator faktor internal yaitu Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan sedangkan terdapat indikator lain yang dapat digunakan dalam menganalisa faktor internal yang tidak digunakan dalam penelitian ini. (3) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan farmasi dengan periode pengamatan 5 tahun.

Saran

Saran dari hasil pengujian pengaruh Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*) dan Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 - 2020 sebagai berikut: (1) Bagi subsektor farmasi disarankan untuk mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yakni meningkatkan penjualan dengan cara meningkatkan kualitas produk, berinovasi dalam meningkatkan cakupan dan memasuki saluran distribusi baru, memasuki segmen pasar baru, serta memperkuat marketing kepada masyarakat. Dengan pertumbuhan penjualan yang meningkat diharapkan perusahaan dapat meningkatkan laba sehingga pertumbuhan perusahaan meningkat. (2) Bagi subsektor farmasi disarankan untuk meningkatkan kemampuan pengelolaan asset, baik asset lancar maupun asset tetap secara efektif dan efisien. Pengelolaan asset dapat dilakukan dengan

manajemen aset seperti melakukan penghapusan aset dengan penggantian aset yang tidak dimanfaatkan lagi dan diganti dengan aset baru. Dengan adanya manajemen aset diharapkan perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal. (3) Bagi subsektor farmasi disarankan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, dengan mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan sehingga dapat meningkatkan laba yang diperoleh. Dengan laba yang meningkat diharapkan perusahaan tetap dapat berinvestasi sekaligus membagikan dividen secara konstan cenderung meningkat. (4) Bagi investor disarankan harus memantau perkembangan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan, dengan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang meningkat setiap tahunnya maka perusahaan tersebut dapat memberikan return yang tinggi, dan membagikan dividen secara konstan dan cenderung naik. Sehingga bisa dijadikan pilihan bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya. (5) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, ataupun menambah sampel penelitian serta menggunakan subsektor yang berbeda atau meneliti keseluruhan sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Serta disarankan untuk menambah periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Abiodun, B. Y. 2013. *The Effect of Firm Size on Firms Profitability in Nigeria. Journal of Economics and Sustainable Development*.4(5).
- Andika, I. K. R., dan I. B. P. Sedana. 2019. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *EJurnal Manajemen*. 8(9): 5803-5824.
- Anggit, S. P. 2012. Analisis pengaruh variabel Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return on Asset (ROA) terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). *Skrpsi*. Universitas Diponegoro Semarang.
- Atarwaman, R. J. 2011. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Praktik Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan Manufaktur pada Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Ilmu Ekonomi Advantage*. 2(2): 67-79.
- Baridwan, Z. 2014. *Intermediate Accounting*. Edisi ke 8 Cetakan Keenam. BPFE. Yogyakarta.
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Salemba Empat. Jakarta.
- Eduardus, T. 2010. *Analisis dan Manajemen Portofolio*. Edisi ke 1. BFFE. Yogyakarta.
- Farhana, Cintya Dewi Dkk. 2016. Pengaruh Perputaran Persediaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas Pada PT Ambara Madya Sejati Di Singaraja Tahun 2012-2014. *Jurnal*. Universitas Pendidik Ganesha.
- Febriyanti dan Yahya. 2019. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal JIRM*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Ghozali, I. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23. Edisi Ke 5. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitman, L. J. 2006. *Principles of Managerial Finance*. 13th Edition. Pearson. USA.
- Gumanti, T. A. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. Edisi Pertama. UPP STIM YKPN. Jakarta.
- Gustian, D 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. 5(1).
- Hartono, J. 2008. *Metodelogi Penelitian Sistem Informasi*. CV Andi Offset. Yogyakarta.

- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. UPP STIM YPKN. Yogyakarta.
- Hery. 2017. *Kajian Riset Akuntansi*. Grasindo. Jakarta.
- Indrawati, T. dan Suhendro. 2006. Determinasi Capital Structure Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta Periode 2000-2004. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. 3(1) : 77-105.
- Indryani, N. K., I. D. M. Endiana dan I. G. A. A. Pramesti. 2021. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Akuntansi Lingkungan, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharism*. 3(1): 52-62.
- Indriantoro, N., dan B. Supomo. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. Cetakan ke-12. BPFE. Yogyakarta.
- Ivansyah, Y. C. dan Idayati, F. 2019. Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal JIRM*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 11(1): 38-45.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan*. 2(1): 38-45.
- Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan Perusahaan. www.idx.co.id.
- Mudjanah, D. P. 2020. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*. 1-16.
- Munawar, A. 2018. Analisis Kebijakan Dividen Terhadap Pertumbuhan Dan Harga Saham Perusahaan. October 2014.
- Ningtyas dan Yahya. 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Properti dan Real Estate. *E-Jurnal JIRM*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Novari, P. M dan Lestari. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(9):2016:5671-5694.
- Prasetyantoko, A. 2008. *Corporate Governance; Pendekatan Institusional*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Prasetyorini, B. F. 2013. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*. 12(5).
- Prastuti, N. K. R., dan I. G. M. Sudiarta. 2016. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(3):1572-1598.
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sartono. A. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Swastha, B., dan Handoko. H. 2011. *Manajemen Pemasaran-Analisis Perilaku. Konsumen*. BPFE. Yogyakarta.
- Senata, M. 2016. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*. 6(1).
- Sudana, I. M. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Suwardika, I. N. A. dan I. K. Mustanda. 2017. Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(3):1248-1277.

- Syafri, H. SHarahap, Sofyan Syafri. Drs., 2007. Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Cetakan ke-7. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Syahrial, D., dan D. Purba. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Tamba, E. C., L. Pandiangan, R. N Ginting dan Wilsa. R. B. S. 2020. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*. 4(2): 485-493.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah dan Undang-Undang Republik Indonesia Nomer 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah.