

Determinants Analysis of Manufacturing Companies Values Listed on the Indonesia Stock Exchange

Paramitha Anggraeny ¹,

Hendri Hermawan Adinugraha ^{2*}

¹ Department of Management, Faculty of Economic and Business, Universitas Dian Nuswantoro, Semarang, Indonesia

² Department of Sharia Economics, Faculty of Islamic Economic and Business, IAIN Pekalongan, Pekalongan, Indonesia

ARTICLE INFO

ISSN: 2774-4256

Keywords:

Profitability, Firm Size, Leverage, Dividend Policy, and Firm Value.

ABSTRACT

The purpose of this study is to describe the effect of profitability, size, leverage, and dividend policy of manufacturing companies for the period 2015-2017 on firm value. The research method in this study uses a quantitative approach with SPSS analysis tools. This research was conducted on the Indonesia Stock Exchange with secondary data in the form of the Annual Report of Manufacturing Companies for the 2015-2017 Period. Based on the purposive sampling criteria in this study, there were 47 manufacturing companies consisting of 19 sub-sectors of the company that were sampled in this study. The results of the analysis show that the variable that most influences firm value is profitability. Dividend policy has an effect on firm value. Leverage affects firm value. Because investors are very careful when they want to invest their funds in the company. So it can be concluded that investors are very concerned about the company's debt before they make an investment. Firm size has no effect on firm value. Therefore, the value of a manufacturing company cannot be measured only based on the size of the company's assets.

Pendahuluan

Pada umumnya setiap perusahaan memiliki tujuan yang berbeda-beda. Tetapi tujuan utama semua perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan (Firmansyah et al., 2020). Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham yang stabil dalam jangka panjang mengalami kenaikan, maka nilai perusahaan itu tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan, artinya semakin sejahtera para pemegang sahamnya. Peluang-peluang investasi sangat mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dibentuk melalui indikator nilai di pasar saham (Nurmasari, 2020). Adanya peluang investasi tersebut, dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang datang. Sehingga, akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan penilaian oleh

public terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan penawaran harga yang secara riil terjadi transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual dan para investor, atau sering disebut sebagai ekuilibrium pasar. Oleh karena itu, dalam teori keuangan pasar modal harga saham di pasar disebut sebagai nilai perusahaan (Harmono, 2017).

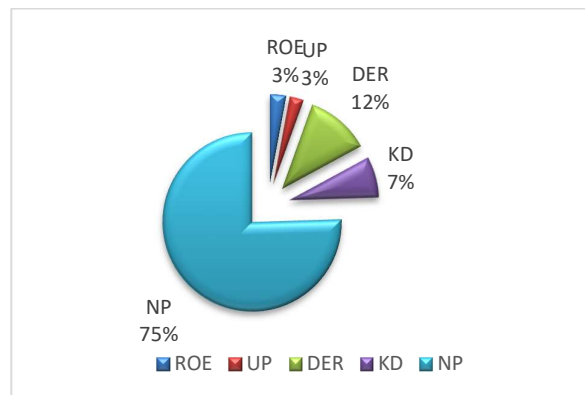
Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan salah satunya adalah profitabilitas. Peningkatan laba akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut *profitable* dan diharapkan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham (Aransyah, 2020; Nugraha et al., 2020; dan Mufidah & Yuliana, 2020. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lubis (2017) ROE berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut Rudangga dan Sudiarta (2016) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dalam menentukan nilai suatu perusahaan dipengaruhi juga oleh ukuran perusahaan. Karena ukuran perusahaan merupakan cerminan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Prastuti dan Sudiarta (2016) mengatakan ukuran perusahaan berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Manoppo dan Arie (2016) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap Nilai perusahaan. Tetapi menurut Rudangga dan Sudiarta (2016) Ukuran Perusahaan berpengaruh positive terhadap Nilai Perusahaan.

Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan mendapatkan pinjaman dana dari pihak internal maupun external. Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Perusahaan besar memiliki dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Sedangkan perusahaan kecil memiliki rasio kebangkrutan yang lebih besar. Perusahaan-perusahaan besar dalam operasional perusahaan membutuhkan dana yang tidak sedikit, maka tidak jarang perusahaan tersebut menggunakan *leverage* sebagaimana dijelaskan dalam penelitian Bawamenewi & Afriyeni (2019) bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Hanafi dan Mamduh, 2016 : 40). Besarnya *leverage* pada perusahaan akan mengakibatkan risiko investasi yang semakin besar. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pratama dan Wiksuana (2016) dan Sujoko (2016) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan menurut Osazuwa (2016) *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Selain beberapa faktor diatas yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dividen, dimana kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham, dan pembelian saham kembali (Harmono, 2017 : 12). Menurut Hauser and Thornton Jr (2017), kebijakan

dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Pradipa dan Isorah (2015) Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh, sedangkan secara simultan kebijakan dividen, *leverage*, dan ukuran perusahaan berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Himawan dan Christiawan (2016) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan serta hasil peneliti yang sudah dilakukan oleh peneliti sebelumnya maka dari itu perusahaan harus lebih berhati-hati dan harus mengetahui faktor-faktor apa saja yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dimana dengan meningkatnya nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh investor. Maka dari itu, berdasarkan pemaparan tersebut variabel-variabel yang digunakan penulis untuk meningkatkan nilai perusahaan sudah baik. Dengan meningkatnya profitabilitas tentu perusahaan bisa membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dividen yang tinggi akan membuat para investor senang karena ia sudah menerima imbal hasil atas investasinya. Meningkatnya asset perusahaan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan yang berskala besar akan dengan mudah mendapatkan pinjaman dana dari pihak internal maupun eksternal, serta dengan sedikitnya hutang yang dimiliki perusahaan tentu dapat meningkatkan nilai perusahaan karena investor tidak merasa cemas apabila melakukan investasi pada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi.



Gambar 1. Prosentase Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2017

Berdasarkan gambar 1. dapat dilihat bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan memiliki bagian yang sama yaitu 3% dengan tingkat rata-rata selama tiga tahun sebesar 17,62 dan 15,21. Untuk kebijakan deviden memiliki prosentase sebesar 7% dengan nilai rata-rata selama tiga tahun yaitu 44,58. Sedangkan untuk *leverage* memiliki nilai rata-rata sebesar 69,68, sehingga memperoleh prosentase sebanyak 12%. Selain ketiga indikator tersebut terdapat faktor lain yaitu nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan memiliki prosentase terbesar diantara indikator yang lainnya sebesar

75% dengan nilai rata-rata selama tiga tahun adalah 453,09. Gambar diatas juga menunjukkan bahwa nilai perusahaan manufaktur memiliki poin tinggi, hal ini dikarenakan harga saham perusahaan manufaktur memiliki jumlah yang lebih besar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Selain itu tingginya nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor lain yang terdapat di dalam gambar 1.1 yaitu *leverage*, kebijakan deviden, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Oleh karena prosentase indikator tersebut berbeda, maka perlu adanya pengkajian terhadap indikator-indikator tersebut.

Adanya inkonsistensi penelitian terdahulu terhadap variabel penelitian, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut untuk menguji peran profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan, *leverage* (DER), dan kebijakan dividen (DPR) terhadap nilai perusahaan manufaktur periode 2015-2017.

Kajian Literatur

Trade off Theory

Metode yang berhubungan dengan hutang menurut Brigham dan Houston (2012) adalah:

1. Perusahaan dengan aktiva berwujud dapat menggunakan utangnya lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai aktiva tidak berwujud.
2. Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi sebaiknya dapat mengurangi utangnya karena semakin besar profitabilitas kesulitan keuangan akan membesar juga.
3. Perusahaan yang membayar pajak tinggi dapat menggunakan utang lebih banyak dibanding dengan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Teori ini juga digunakan oleh Nosita (2018) dalam penelitiannya yang menunjukkan perusahaan non-keuangan di Indonesia mengikuti dynamic trade-off theory tetapi masih underleveraged dan memerlukan waktu 2,45 tahun untuk melakukan penyesuaian struktur modalnya.

Signaling Theory

Pentingnya kebijakan dividen membuat perusahaan berhati-hati dalam melakukan pembayaran dividen supaya tidak terjadi penurunan pembayaran dividen. Menurut Ramadhani, dkk (2018) penurunan pembayaran dividen akan memberi sinyal negative untuk para calon investor sehingga dapat menurunkan harga saham perusahaan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Dalam konteks penelitian lainnya seperti online commerce, *Signaling Theory* diwujudkan dalam berbagai signal yang dapat ditangkap dari informasi yang ditampilkan dalam website dengan beragam bentuk lainnya (Hariningsih & Harsono, 2019).

Bird in Hand Theory

Pembayaran dividen yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian, serta mengurangi konflik keagenan antara manajer dengan pemegang saham. Investor lebih menyukai pembayaran dividen karena dividen diterima saat ini, sedangkan *capital gain* diterima dimasa depan. Berdasarkan *agency theory*, konflik bisa terjadi pada pihak pihak yang berhubungan dengan perusahaan. Misalnya penelitian Budiarmo & Pontoh (2018) menemukan bahwa perusahaan dengan fitur: (1) multi-institusional, individu tunggal, dan publik; (2) multi-institusional, multi-individu, dan publik; dan (3) kelembagaan tunggal, dan publik sesuai dengan *bird in hand theory*.

Packing Order Theory

Tujuan perusahaan pasti untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya ("An Empirical Study on Debt Financing of Family Firms : Focused on Packing Order Theory," 2018). Pendanaan utang eksternal didasarkan pada deficit pendanaan internal dimana perusahaan lebih menyukai sumber dana internal daripada eksternal karena risiko bisnis yang diterima perusahaan lebih kecil dibanding perusahaan harus menggunakan sumber dana bersifat eksternal (Radjamin & Sudana, 2014).

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2017: 50) nilai perusahaan dapat diukur menggunakan harga pasar saham perusahaan karena harga saham perusahaan merupakan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki perusahaan. rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar harga saham perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. *PBV* dapat dihitung dengan cara:

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

Profitabilitas

Menurut Harmono (2017: 110) rasio yang sering digunakan sebagai kinerja fundamental perusahaan yaitu profitabilitas. Hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kinerja manajemen diukur menggunakan dimensi profitabilitas, maka akan memiliki dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal. Sedangkan, menurut Hanafi, Mamduh (2016: 42) rasio profitabilitas yang sering digunakan yaitu ROI, ROA, ROE, NPM. Penelitian ini menggunakan rasio profitabilitas yang dihitung berdasarkan ekuitas perusahaan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Ukuran Perusahaan

Menurut Pratama dan Wiksuana (2016) ukuran perusahaan menggambarkan seberapa banyak asset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar asset perusahaan akan menjadikan perhatian tersendiri bagi investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Sedangkan, menurut Rudangga dan Sudiarta (2016) ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya perusahaan apabila dilihat dari total asset perusahaan. ukuran perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus :

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

Leverage

Leverage atau yang sering dikenal dengan rasio solvabilitas merupakan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya (hutang). Menurut Menichini (2015) rasio solvabilitas ini sangatlah penting bagi investor. Untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dapat diketahui menggunakan rumus:

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

Kebijakan Dividen

Setiap investor pasti berkeinginan untuk menerima imbal hasil atas investasinya. Dividen merupakan prosentase laba yang diberikan perusahaan untuk para pemegang sahamnya. Dividen biasanya dapat dihitung menggunakan *Dividen payout ratio (DPR)*. Menurut Wardbana and Tandelilin (2018) pembagian Dividen yang tinggi atau yang paling menguntungkan bagi investor akan meningkatkan nilai perusahaan. Dividen dapat dihitung menggunakan:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Metode Penelitian

Data yang digunakan pada penelitian ini adalah menggunakan data sekunder. Dimana data sekunder merupakan data-data yang tersedia kemudian dilakukan analisis data sesuai tujuan penelitian. Data sekunder diambil dari Bursa Efek Indonesia, data yang diambil berupa data laporan keuangan serta *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. Sedangkan, untuk mendapatkan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penentuan *purposive sampling* dengan cara mengeluarkan data yang tidak lengkap dari sampel. Sehingga jumlah sampel pada penelitian selama 3 tahun adalah 47 perusahaan dengan 141 jumlah data yang diperoleh.

Penelitian ini menggunakan alat bantu software SPSS. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif dimana penelitian yang memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif merupakan penelitian tertinggi daripada penelitian deskriptif dan komparatif karena dengan penelitian ini dapat dibangun teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan serta mengontrol gejala. Persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

$$PBV = \alpha + \beta_1 \text{ Profitabilitas} + \beta_2 \text{ Ukuran Perusahaan} + \beta_3 \text{ Leverage} + \beta_4 \text{ Kebijakan Dividen} + e$$

Hasil dan Pembahasan

Uji R²

Koefisien determinasi (R²) digunakan untuk mengetahui berapa persen pengaruh variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut hasil Koefisien Determinasi (R²) menggunakan SPSS Versi 16:

Tabel 1. Uji Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.874 ^a	.764	.757	216.28331

a. Predictors : (Constant), Kebijakan Dividen (X4), *Leverage* (X3), ROE (X1), Ukuran Perusahaan (X2)

b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020.

Pada tabel 1 tertuliskan bahwa nilai *Adjusted R Square* bernilai 0,757 dimana variabel independen seperti Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 75,7% dan sisanya dijelaskan oleh variabel diluar penelitian.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui ada atau tidak variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependend secara bersama-sama. Berdasarkan tabel 2 dibawah, nilai signifikansi variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen sebesar 0,000 kurang dari 0,05 dimana variabel Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Berikut hasil Uji F yang dihitung menggunakan software SPSS Versi 16 :

Tabel 2. Uji F

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.940E7	4	4851095.83	103.70	
	Residual	5987644.392	128	46778.472	4	.000 ^a
	Total	2.539E7	132			

a. Predictors : (Constant), Kebijakan Dividen (X4), *Leverage* (X3), ROE (X1), Ukuran Perusahaan (X2)

b. Dependent Variable : Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh ROE, Ukuran Perusahaan, DER, dan DPR terhadap PBV. Dalam hasil uji hipotesis pada tabel 1 dapat dilihat bahwa ROE, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hal ini karena nilai signifikan pada variable ROE (.000), *Leverage* (.019), Kebijakan Dividen (.042) lebih kecil daripada nilai cut off sebesar 0.05. Sedangkan Ukuran Perusahaan tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan, nilai signifikan dari variable Ukuran Perusahaan (.828) atau lebih besar dari nilai cut off sebesar 0.05.

Hasil uji Hipotesis menggunakan Uji T yang dihitung menggunakan program SPSS (*Statistic Package for the Social Sciencs*) 16 for windows ditujukan pada tabel berikut:

Tabel 3. Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Beta		
1	(Constant)	298.696		-1.794	.075
	ROE (X1)	29.796	.822	18.014	.000
	Ukuran Perusahaan (X2)	2.585	.010	.218	.828
	<i>Leverage</i> (X3)	1.020	.112	2.381	.019
	Kebijakan Dividen (X4)	1.698	.100	2.052	.042

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa **H1** yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan **diterima**. Ditujukan pada tabel 3 bahwa nilai koefisien regresi ROE sebesar 29,796 dan nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05. Maka dapat dikatakan bahwa rasio profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih (Manoppo dan Arie, 2016). Profitabilitas sendiri merupakan hal yang penting dalam perusahaan karena dengan adanya profitabilitas perusahaan akan bisa mendapatkan pinjaman dana dari luar serta dengan tingginya profitabilitas perusahaan bisa menarik perhatian investor untuk menginvestasikan sebagian dananya di perusahaan. Pernyataan tersebut sependapat dengan *Packing Order Theory* yang menjelaskan bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya.

Profitabilitas yang tinggi dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Tingginya harga saham yang dimiliki perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada pemilik perusahaan, serta para pemegang sahamnya. Penelitian ini sependapat dengan Lubis (2017) yang berpendapat bahwa ROE memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa **H2** yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Ditujukan pada tabel 3. bahwa nilai signifikansi sebesar 0,828 lebih besar dari 0.05 dan koefisien regresinya 2,585. Maka dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti Manoppo dan Arie (2016) yang menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya berpengaruh pada pandangan para pemegang saham untuk memutuskan investasi pada perusahaan. Perusahaan dengan skala besar belum tentu berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi sebelum hutang-hutang perusahaan terlunasi.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Pada tabel 4 menunjukkan bahwa **H3** yang menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi 0,019 kurang dari 0,05 sedangkan koefisien regresinya sebesar 1,020. Maka dapat dikatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dikarenakan investor sangat memperhatikan hutang perusahaan.

Dengan meningkatnya rasio *leverage* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan belum tentu dikatakan kurang baik. Masih banyak faktor yang harus diperhatikan untuk menilai baik buruknya suatu perusahaan. Perusahaan dikatakan tidak sehat apabila rasio *leverage* lebih besar daripada total asset begitu sebaliknya, jika total asset lebih rendah daripada total rasio *leverage* maka perusahaan dikatakan tidak sehat.

Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi rasio *leverage* semakin besar kemungkinan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan peneliti Pratama dan Wiksuana (2016) yang menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan apabila penggunaan rasio *leverage* perusahaan digunakan untuk menambah asset yang dapat meningkatkan income perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa **H4** yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,042 kurang dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 1,698. Maka dapat dikatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk membagikan sebagian labanya kepada pemegang saham (Ambarwati, 2010). Kebijakan dividen sering dijadikan sebagai sinyal prospek perusahaan. Perusahaan yang sudah *go public* wajib hukumnya untuk melaporkan kinerja perusahaan ke investor yang biasanya berupa informasi pembagian dividen bertujuan supaya investor dapat memprediksi atau mengambil keputusan dalam investasinya.

Bird in Hand Theory menjelaskan bahwa pembagian dividen yang tinggi dapat mengurangi ketidakpastian, konflik antara pemegang saham dengan manajer perusahaan yang berarti dapat mengurangi risiko. Tetapi *Signaling Theory* menjelaskan bahwa perusahaan harus berhati-hati dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang sahamnya karena dapat memberikan sinyal negative untuk calon investor lainnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan Ramadhani, dkk (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017 menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur mampu mengelola dana secara optimum untuk mendanai kegiatan aktivitas perusahaannya. Namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan perusahaan besar kemungkinan belum berani untuk melakukan investasi baru sebelum kewajiban jangka panjangnya terpenuhi. Selain itu, investasi yang dilakukan perusahaan memberikan nilai sekarang

yang lebih besar dari investasi sebelumnya sehingga menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Daftar Pustaka

- Ahmad Komaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- An Empirical Study on Debt Financing of Family Firms : Focused on Packing Order Theory. (2018). *Journal of Korea Academia-Industrial Cooperation Society*, 19(3). <https://doi.org/10.5762/KAIS.2018.19.3.337>
- Aransyah, M. F. (2020). Studi Literatur Profitabilitas Perusahaan Pada Manajemen Modal Kerja Dan Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1). <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.2310>
- Azari, T. M. dan Fachrizal. 2017. "Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akutansi*. Vol. 2. No. 1.
- Bawamenewi, K., & Afriyeni, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL PUNDI*, 3(1). <https://doi.org/10.31575/jp.v3i1.141>
- Booth, Laurence and Jun Zhou. 2015. "Market Power and Dividend Policy". *Managerial Finance*. Vol. 41.
- Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi V. Jakarta: Salemba Empat.
- Budiarso, N. S., & Pontoh, W. (2018). The moderating effect of shareholder features on dividend disbursement: Evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 15(3). [https://doi.org/10.21511/imfi.15\(3\).2018.28](https://doi.org/10.21511/imfi.15(3).2018.28)
- Djazuli, Atim, dkk. 2016. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol. 14. No. 2.
- Firmansyah, D., Surasni, N. K., & Pancawati, S. (2020). Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(1). <https://doi.org/10.24843/eja.2020.v30.i01.p12>
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Cetakan ke VIII. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi dan Mamduh. 2016. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hariningsih, E., & Harsono, M. (2019). Kajian Kritis Kontribusi Signaling Theory di Area Penelitian Online Commerce. *Eklektik : Jurnal Pendidikan Ekonomi Dan Kewirausahaan*, 2(2). <https://doi.org/10.24014/ekl.v2i2.8700>

- Harmono. 2017. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hauser R. and Jr John H. T. 2017. "Dividend Policy and Corporate Valuation Managerial". *Finance*. Vol. 43. Issue: 6.
- Himawan, M. R. dan Christiawan, Y. J. 2016. "Pengaruh Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Indonesia". *Business Accounting Review*. Vol. 4. No. 1.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Prenadamedia Group.
- Lubis, I. L. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen* Vol. 3 No. 3 September
- Manoppo, H. dan Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014". *Jurnal Emba*. Vol. 4. No. 2.
- Margaretha, Sarah. 2011. *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Nonkeuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Menichini, A. 2015. "On the Determinants of Firm Leverage: Evidence from a Structural Estimation". *International Journal of Managerial Finance*. Vol. 11. Iss 2.
- Mufidah, N., & Yuliana, I. (2020). Peran Moderasi Dividend Payout Ratio Terhadap Hubungan Profitabilitas Dengan Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Sektor Industri Barang Konsumsi Periode Tahun 2016-2018). *Jurnal Manajemen*, 10(2). <https://doi.org/10.26460/jm.v10i2.1324>
- Nosita, F. (2018). Struktur Modal Optimal Dan Kecepatan Penyesuaian: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan)*, 20(3). <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2016.v20.i3.56>
- Nugraha, K. P., Budiwitjaksono, G. S., & Suhartini, D. (2020). Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal MEBIS (Manajemen Dan Bisnis)*, 5(1). <https://doi.org/10.33005/mebis.v5i1.97>
- Nurmasari, I. (2020). Dampak Covid - 19 Terhadap Perubahan Harga Saham dan. *Jurnal Sekuritas*, 3(1).
- Oktaviani, dkk. 2019. "Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Balance*. Vol. XVI. No 1.
- Osazuwa, N. P. and Ahmad. 2016. "The Moderating Effect of Profitability and Leverage on the Relationship between Ecoefficiency and Firm Value in Publicly Traded Malaysian Firms". *Social Responsibility Journal*. Vol. 12. Iss. 2.
- Pradipa, B. M. dan Isorah. 2015. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage, Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2014". *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akutansi*. Vol 3. No. 5.
- Prastuti dan Sudiarta. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividend dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 3.

- Pratama, I. G. B. A. dan Wiksuana. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi" *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 2.
- Pratiwi, dkk. 2016. "Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*. Vol. 4.
- Radjamin, I. J. P., & Sudana, I. M. (2014). Penerapan Pecking Order Theory dan Kaitannya dengan Pemilihan Struktur Modal Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Negara Indonesia dan Negara Australia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 1(3). <https://doi.org/10.31843/jmbi.v1i3.35>
- Ramadhani, S. dkk. 2018. "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)". *Jurnal Riset Binsis dan Manajemen Tirtayasa*. Vol. 2. No. 1.
- Rudangga, I. G. N. G. dan Sudiarta, G. M. 2016. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5. No. 7.
- Sambora, M. N. dkk. 2014. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012)". *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. Vol. 8. No. 1.
- Sujoko. 2016. "Pengaruh Faktor Makro Ekonomi dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage* dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*. Vol. 20. No. 2.
- Wardbana, Leo Indra and Eduardus Tandelililn. 2018. "Do We Need a Mandatory Dividend Regulation? The Case of the Indonesian Capital Market". *Gadjah Mada International Journal of Business*. Vol. 20. No. 1.
- www.idx.co.id. Diakses pada tanggal 13 April 2021.