

PENGARUH PERTUMBUHAN, *LEVERAGE*, PROFITABILITAS, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Timotius¹, Ignatius Roni Setyawan²

¹Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta
Email: timoti.suryajaya@gmail.com

²Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara Jakarta*
Email: ign.s@fe.untar.ac.id

*Penulis Korespondensi

Masuk: 22-08-2022, revisi: 05-10-2022, diterima untuk diterbitkan: 07-12-2022

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris atas pengaruh dari pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Penelitian ini menggunakan 144 data sampel yang dipilih melalui metode *purposive sampling* dari 36 perusahaan. Data penelitian diolah menggunakan Eviews 9.0. Hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, kebijakan dividen, nilai perusahaan

ABSTRACT

This research is made to obtain empirical evidence about the effect of growth, leverage, profitability, and dividend policy on firm value on manufacture companies in the Indonesian Stock Exchange in the period of 2017-2020. This research is conducted by taking 144 sample determined by purposive sampling method of 36 companies. Research data is processed using Eviews 9.0. The result indicate that growth has positive and significant effect on firm value, leverage has positive and significant effect on firm value, profitability has positive and significant effect on firm value and dividend policy has positive and significant effect on firm value.

Keywords: Growth, leverage, profitability, dividend policy, company value

1. PENDAHULUAN

Latar belakang

Tujuan perusahaan menyangkut kepentingan dari beberapa pihak yaitu nilai perusahaan dan pemegang saham. Berdasarkan jangka waktunya tujuan perusahaan ada dalam jangka pendek dan jangka panjang. Jangka pendek bertujuan untuk mendapat laba yang maksimal menggunakan sumber daya yang ada, sedangkan jangka panjang untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2010: 9). Keberhasilan perusahaan dalam mencapai setiap tujuannya beriringan dengan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan pilihan investasinya. Sehingga terdapat persaingan ketat dalam meningkatkan nilai perusahaan pada pasar modal guna menarik perhatian investor. Harga saham menjadi faktor penting yang diperhatikan investor karena harga saham akan mencerminkan kondisi perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2010). Investor biasanya menilai suatu perusahaan berdasarkan harga saham yang terdapat pada bursa efek. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki peningkatan pada nilai perusahaan. Perusahaan yang dapat menghasilkan keuntungan akan lebih menarik dimata investor.

Keuntungan yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki perkembangan. Pertumbuhan yang baik menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan dan kesempatan yang lebih untuk kedepannya. Hal tersebut tentu harus didukung dengan investor mendapatkan informasi sehingga perusahaan bisa dinilai lebih. Perusahaan harus memperhatikan *signal* atau informasi kepada pihak eksternal sehingga tidak terdapat asimetri informasi. Disamping itu pada tahun 2019, dunia mengalami pandemi covid-19 termasuk di Indonesia. Pandemi tersebut berpengaruh besar terhadap pergerakan ekonomi suatu negara. Dampak pembatasan mempengaruhi penjualan dan operasi perusahaan. Perusahaan diharuskan untuk beroperasi dibawah tekanan ekonomi dengan ketidaktahuan terhadap berakhirnya pandemi tersebut. Fenomena ini berakibat menurunkan nilai faktor internal yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini faktor internal tersebut meliputi pertumbuhan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen.

Menurut Helfert (1997) pertumbuhan adalah dampak perubahan arus kas dari operasional perusahaan yang dikarenakan pertumbuhan atau penurunan volume bisnis. Pertumbuhan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan stabilitas dan posisinya dalam pertumbuhan ekonomi dan industri. Banyak yang mengharapkan pertumbuhan perusahaan baik dari pihak internal maupun eksternal. Perusahaan yang bertumbuh menandakan perusahaan mempunyai perkembangan yang menjadi sinyal positif bagi investor. Menurut Kallapur dan Trombley (1999) mengatakan bahwa bentuk realisasi dari pertumbuhan perusahaan adalah dari pertumbuhan nilai perusahaan yang meliputi pertumbuhan aset dan juga ekuitas. Aset merupakan sumber ekonomi perusahaan dalam menghasilkan penjualan kedepannya. *Current asset* menunjukkan perkembangan pada operasi perusahaan sedangkan *fixed asset* menunjukkan perkembangan pada investasi perusahaan. Penggunaan aset berhubungan langsung dengan kewajiban dan ekuitas perusahaan. Peningkatan pada pertumbuhan aset perusahaan akan meningkatkan kemampuan penjualan perusahaan dimana hal tersebut akan juga meningkatkan nilai perusahaan. Namun perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan yang cepat akan rentan dengan kebangkrutan. Peningkatan aset yang besar akan membutuhkan modal yang besar juga. Modal tersebut bisa digunakan dari *retained earnings* maupun hutang untuk menjaga struktur modal.

Leverage menunjukkan hubungan antara pinjaman dana dan dana modal dalam bentuk rasio yang terdiri dari *debt*, *common equity* dan *preferred equity* yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, pertumbuhan finansial dan dalam memenuhi kebutuhan aset perusahaan yang terdaftar struktur modal suatu perusahaan (Goel *et al.*, 2015). Kegiatan operasional perusahaan membutuhkan biaya sehingga muncul beban tetap perusahaan. Perusahaan menggunakan aktiva dan sumber dana perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dari kegiatan operasional sehari-hari yang menyebabkan timbulnya *leverage* perusahaan. *Leverage* dapat digunakan perusahaan sebagai modal tambahan karena perusahaan perlu meningkatkan modal untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. *Leverage* menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek hingga kewajiban jangka panjangnya. Brigham & Houston (2019: 498) menyatakan bahwa perusahaan dengan hutang yang besar akan memperbesar dan mempercepat perusahaan dalam menghadapi keterkaitan dengan masalah-masalah kebangkrutan. Perusahaan yang menggunakan hutang tentu risikonya tinggi tetapi pada saat ekonomi membaik keuntungan yang didapat juga akan membesar.

Menurut Chen (2004) profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur nilai dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan sumber dananya. Kemampuan memperoleh keuntungan tersebut juga mengukur kinerja perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan menarik perhatian investor yang nantinya bisa

digunakan untuk ekspansi sebaliknya jika tingkat profitabilitas rendah maka akan mengakibatkan investor menarik dananya. Maka meningkatnya profitabilitas sebuah perusahaan akan sejalan dengan nilai perusahaannya.

Kebijakan Dividen adalah kebijakan perusahaan berkaitan dengan pembayaran laba perusahaan dalam bentuk dividen dibagikan kepada pemegang saham atas investasi yang mereka lakukan di perusahaan (Hussainey *et al.*, 2011). Investor akan menerima keuntungan dalam dua bentuk yaitu *capital gain* dan juga dividen. Pembagian dividen menjadi penting bagi investor dikarenakan itulah yang menjadi faktor utama mereka sebagai pembanding dengan instrumen investasi lainnya. Faktor tersebut adalah dividen yield yang membagi antara nilai dividen yang dibayar dengan harga per saham. Menurut Brigham & Houston (2011) manajer percaya bahwa investor akan lebih memilih perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang stabil. Semakin besar pembagian dividen menandakan perusahaan menghasilkan keuntungan yang lebih sehingga mampu membagikan dividen. Perusahaan yang mampu membagikan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

KAJIAN TEORI

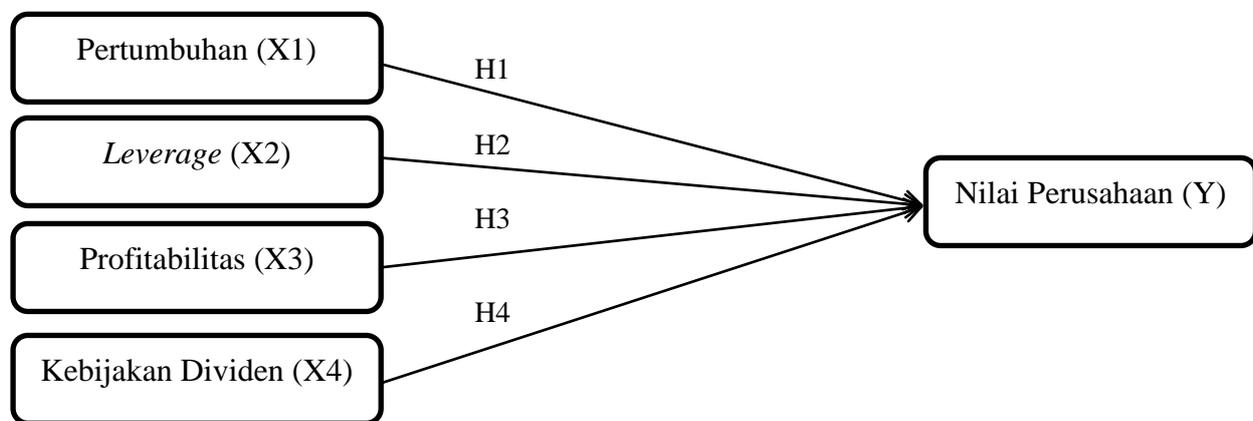
Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2016: 184), diasumsikan bahwa investor dan manajer perusahaan mempunyai informasi yang sama terhadap prospek perusahaan. *Signaling theory* menjelaskan manajemen perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor. Informasi tersebut berupa tindakan manajemen perusahaan dalam memandang prospek perusahaan kedepan untuk merealisasikan keinginan pemegang saham. Adanya tujuan diberikannya informasi tersebut adalah guna mengurangi asimetri informasi terhadap pihak eksternal. Asimetri informasi terjadi ketika pihak luar mengetahui yang berbeda. Karena tidak selalu perusahaan akan memberikan informasi perusahaan atau yang bersifat privat. Kesenjangan antara informasi perusahaan dengan pihak luar membuat terjadinya asimetri informasi. Hal tersebut mungkin bisa terhindar apabila pihak luar dapat melakukan keputusan yang tepat. Tetapi kesenjangan tersebut akan membuat banyak pihak untuk mengambil keputusan yang tidak tepat. Banyak model penelitian ekonomi berasumsi bahwa pengambilan keputusan adalah berdasarkan pengetahuan sempurna akan informasi. Padahal kenyataannya fakta bahwa adanya asimetri informasi sering diabaikan (Stiglitz, 2002). Banyak ahli ekonomi yang beranggapan bahwa pihak yang memiliki minim informasi akan bergerak sesuai pasar.

Menurut Conelly *et al.*, (2011) terdapat empat komponen yang menjelaskan proses dari *signalling*. *Signaler* merupakan pihak yang memberikan sinyal. *Signaler* dalam hal ini adalah perusahaan yang memiliki keseluruhan informasi internal. *Signal* adalah cara atau strategi yang dilakukan pihak internal untuk memberikan informasi kepada para pihak eksternal. *Receiver* merupakan pihak yang menerima sinyal, dalam hal ini bisa untuk pemegang saham atau pihak eksternal. *Feedback* merupakan umpan balik, dimana perusahaan menerima jawaban atas sinyal yang diberikan kepada pihak eksternal. Informasi yang diberikan perusahaan disajikan dalam bentuk laporan tahunan. Laporan tersebut berguna bagi para investor untuk merekap kegiatan dan hasil dari perusahaan. Investor membutuhkan laporan tersebut untuk nantinya diperhitungkan dengan rasio keuangan.

Signaling theory digunakan pada penelitian ini karena dapat memberikan informasi meliputi pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen yang disampaikan perusahaan kepada investor melalui laporan tahunan. Pertumbuhan perusahaan yang diukur menggunakan total asetnya, apabila terdapat pertumbuhan maka akan menjadi sinyal positif yang

menggambarkan perusahaan mempunyai potensi untuk berkembang sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dimata investor. Tingkat *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* mencerminkan seberapa besar penggunaan hutang dibandingkan ekuitas perusahaan. Apabila perusahaan lebih menggunakan hutang maka akan menjadi sinyal negatif karena penggunaan hutang yang lebih akan memperbesar risiko perusahaan sehingga membuat investor yang berminat investasi jangka panjang menjadi tidak tertarik. Profitabilitas merupakan rasio perhitungan yang juga sejalan dengan tujuan perusahaan maka semakin besar profitabilitasnya akan memberikan sinyal positif bagi investor sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat. *Return on equity* digunakan sebagai rasio yang mudah dipahami oleh investor karena membandingkan langsung keuntungan dengan ekuitas perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan mempertimbangkan dividen yang akan dibagikan untuk pemegang saham diukur dengan *dividend payout ratio*. Menurut penelitian Setyawan dan Krishandani (2018) kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan sebesar 78,2% terhadap harga saham. Perusahaan yang mengumumkan pembayaran dividen berarti mensinyalkan informasi tersebut kepada calon investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik kedepannya.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran terhadap pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut merupakan hipotesis variabel.

H1 : Pertumbuhan mempengaruhi secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : *Leverage* mempengaruhi secara negatif terhadap Nilai Perusahaan.

H3 : Profitabilitas mempengaruhi secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4 : Kebijakan Dividen mempengaruhi secara positif terhadap Nilai Perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Desain penelitian ini berupa deskriptif menggunakan data panel. Data panel merupakan kombinasi antara data *cross section* dan juga *time series*. Data panel yang digunakan adalah data dari perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dalam jangka beberapa tahun. Populasi penelitian adalah perusahaan pada sektor manufaktur terdaftar di BEI periode 2017 hingga 2020. Penelitian ini menggunakan teknik *non-probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian berjumlah 36 perusahaan yang memiliki laba dan membagikan dividen sehingga terdapat 144 data sampel. Penelitian ini memiliki satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen berupa *firm value* dan variabel dependen adalah pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Operasional variabel disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Dimensi	Ukuran	Skala
Pertumbuhan	GRWT	{Total aktiva (t) – total aktiva (t-1)} / total aktiva (t-1)	Rasio
<i>Leverage</i>	DER	<i>Total amount of debt / Total Equity</i>	Rasio
Profitabilitas	ROE	<i>Net Income / Total Equity</i>	Rasio
Kebijakan Dividen	DPR	Dividen per lembar / Laba per lembar	Rasio

Teknik analisis data yang dilakukan adalah uji analisis deskriptif, uji asumsi klasik, dan estimasi model panel. Estimasi model panel yang dilakukan adalah Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Setelah ditentukan model panel dilakukan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Kemudian variabel penelitian diuji dengan *multiple regression analysis*, uji F, uji T, dan uji koefisien determinasi (R^2) dengan persamaan sebagai berikut.

$$Y = C + X_1 + X_2 + X_3 + X_4$$

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi terhadap setiap variabel penelitian yaitu *growth*, *leverage*, *profitability* dan *dividend policy*.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Komponen	PBV (Y)	GRWT (X1)	DER (X2)	ROE (X3)	DPR (X4)
Mean	3,973370	0,092014	0,769196	0,161343	0,456327
Median	2,091925	0,073431	0,508608	0,115912	0,399870
Maximum	85,18108	1,676057	3,609272	1,450882	1,766831
Minimum	0,298144	-0,883689	0,090589	0,000646	0,074766
Std. Dev.	9,428398	0,215398	0,754872	0,220681	0,283127
Observations	144	144	144	144	144

Selanjutnya dilakukan uji estimasi model panel dengan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier untuk menemukan pendekatan model panel paling sesuai di antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*.

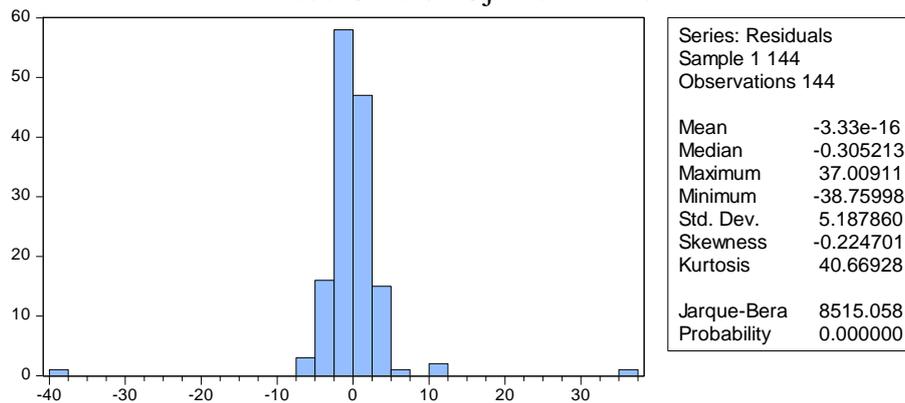
Hasil dari uji Chow menunjukkan nilai *cross-section F* sebesar 0,6967, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* tidak sesuai untuk digunakan. Uji hausman dilakukan guna menentukan antara *common effect model* atau *fixed effect model*.

Hasil dari uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0617, dapat disimpulkan bahwa *fixed effect model* tidak sesuai untuk digunakan. Uji Lagrange Multiplier dilakukan guna menentukan antara *common effect model* atau *random effect model*.

Hasil dari uji Lagrange Multiplier menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,0760 > 0,5, dapat disimpulkan bahwa *common effect model* merupakan pendekatan yang sesuai untuk digunakan.

Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik guna mengestimasi kelayakan dari model regresi data panel dengan uji normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan juga autokorelasi. Hasil pengujian tersebut dijelaskan sebagai berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas



Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data dari variabel penelitian tidak terdistribusi secara normal.

Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	1,480854	Prob. F(2,137)	0,2311
Obs*R-squared	3,047161	Prob. Chi-Square(2)	0,2179

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,2179 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi penelitian tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0,261057	Prob. F(1,141)	0,6102
Obs*R-squared	0,264271	Prob. Chi-Square(1)	0,6072

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,6072 yang lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan model regresi penelitian tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	GRWTH	DER	ROE	DPR
GROWTH	1,000000	0,006009	-0,003825	-0,106268
DER	0,006009	1,000000	0,396381	0,017549
ROE	-0,003825	0,396381	1,000000	0,454704
DPR	-0,106268	0,017549	0,454704	1,000000

Hasil uji multikolinearitas diatas menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen (*growth*, *leverage*, *probability*, *dividend policy*) yang setiap nilainya dibawah 0,7. Sehingga tidak ada masalah multikolinearitas pada variabel independen.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, selanjutnya dilakukan uji *multiplier regression analysis* dengan hasil sebagai berikut:

$$Y = -3,645322 + 5,048479X1 + 1,809042X2 + 21,31847X3 + 4,405386X4$$

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen) secara bersamaan mempengaruhi nilai variabel dependen yaitu nilai perusahaan dengan tingkat nilai α 5%. Hasil uji F menunjukkan nilai probabilitas *F*-

statistic sebesar $0,0000 < 0,05$. Hal tersebut membuktikan variabel independen penelitian yaitu pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel dependen *firm value*.

Uji t dilakukan untuk mengetahui tingkat signifikan pengaruh setiap variabel independen yaitu pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap variabel dependen nilai perusahaan dengan tingkat nilai α 5%. Hasil uji t disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 7. Hasil Uji t

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-3,744990	1,205217	-3,107317	0,0023
GRWT	5,804112	2,413924	2,404430	0,0175
DER	1,758496	0,765585	2,296931	0,0231
ROE	21,10472	2,459967	8,579271	0,0000
DPR	4,716272	2,131496	2,212658	0,0286

Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan sebagai berikut. Nilai probabilitas pertumbuhan (X1) sebesar 0,0023. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal tersebut menunjukkan variabel pertumbuhan (X1) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas *leverage* (X2) yang diperhitungkan dengan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,0175. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal tersebut menunjukkan variabel *leverage* (X2) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas profitabilitas (X3) yang diperhitungkan dengan *return on equity* (ROE) sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal tersebut menunjukkan variabel *profitabilitas* (X3) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai probabilitas kebijakan dividen (X4) yang diperhitungkan dengan *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,0286. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal tersebut menunjukkan variabel kebijakan dividen (X4) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya dilakukan uji koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen yang meliputi pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen dapat secara bersamaan menjelaskan variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Berdasarkan hasil perolehan nilai *adjusted R-squared* didapat sebesar 0,524662. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel independen yaitu pertumbuhan (X1), *leverage* (X2), profitabilitas (X3), dan kebijakan dividen (X4) dapat menjelaskan nilai perusahaan (Y) sebesar 52,4662% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lainnya.

Diskusi

Pengaruh pertumbuhan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis pertama didapatkan pertumbuhan yang dihitung dengan tingkat pertumbuhan total aktiva perusahaan diperoleh berpengaruh positif dan signifikan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Hermuningsih (2013). Hasil yang ditemukan adalah pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang sudah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dan Rahayu (2019). Hasil yang ditemukan adalah pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurutnya hal tersebut terjadi karena keputusan investasi yang baik untuk nilai perusahaan seperti menciptakan produk baru, efisiensi penggunaan mesin, peningkatan pada bidang penelitian dan pengembangan dan juga melakukan merger dengan perusahaan lain. Keputusan investasi yang baik nantinya akan memberikan keuntungan yang lebih besar kedepannya sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Bagi investor, perusahaan yang terus berkembang akan

menambah kepercayaan mereka dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil ini bertentangan dengan hasil yang diperoleh Hestinoviana *et al.* (2013), Paminto *et al.* (2016) dan Suwardika & Mustanda (2017).

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis kedua didapatkan *leverage* yang dihitung dengan *debt to equity ratio* (DER) diperoleh berpengaruh positif dan signifikan. Hal ini tidak sejalan dengan yang sudah dihipotesiskan yaitu *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan dapat mengoptimalkan penggunaan hutang sebagai modal mereka untuk memperoleh keuntungan dan juga menutup biaya hutang tersebut. Penggunaan hutang yang lebih dari modal sendiri tentu akan memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, tetapi apabila dipergunakan secara efektif maka dapat menghasilkan keuntungan yang besar. Dari keuntungan tersebut nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor hal tersebut dapat mengurangi ketidakpastian dan juga menambah kepercayaan mereka terhadap perusahaan dalam jangka panjang. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ruana & Widjaja (2021) dan Akhmadi & Robiyanto (2020). Hasil ini bertentangan dengan hasil yang diperoleh Wulandri (2013) dan Paminto *et al.*, (2016).

Pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis ketiga didapatkan profitabilitas yang dihitung dengan *return on equity* (ROE) diperoleh berpengaruh positif dan signifikan. Perusahaan perlu memperhatikan rasio profitabilitas karena akan mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan bukan hanya agar perusahaan bisa terus beroperasi kedepannya tetapi juga membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Banyaknya investor yang berinvestasi akan membuat harga saham meningkat sehingga juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor meningkatnya ROE menjadi pertanggungjawaban perusahaan terhadap modal mereka. Hal ini sejalan dengan penelitian Chen & Shun (2011), Paminto *et al.* (2016) dan Purbawangsa *et al.*, (2020). Menurut Purbawangsa *et al.*, (2020) hal tersebut terjadi karena perhitungan ROE sangatlah menarik dimata para pemegang saham. Pemegang saham dapat mengetahui seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari saham yang mereka investasikan melalui rasio tersebut. Hasil ini bertentangan dengan Herawati (2013) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *kebijakan dividen* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian pada hipotesis keempat didapatkan kebijakan dividen yang dihitung dengan *dividend payout ratio* (DPR) diperoleh berpengaruh positif dan signifikan. Perusahaan dapat membagikan dividen lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang membagikan dividen akan menjadi sinyal positif terhadap investor. Sinyal tersebut akan menambah permintaan saham di pasar sehingga akan meningkatkan harga sahamnya. Dalam perhitungan *price to book value*, harga saham yang meningkat berarti juga akan meningkatkan nilai perusahaannya. Perusahaan yang memberikan dividen semakin besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Bagi investor jangka panjang akan sangat menguntungkan karena mereka mengharapkan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Rizqia *et al.* (2013), menurutnya hal tersebut terjadi karena adanya asimetri informasi antara investor dan manajemen. Hasil penelitiannya menyatakan adanya informasi mengenai arus kas dan juga prospek pendapatan untuk tahun kedepan yang disediakan pada kebijakan dividen perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan Sondakh (2019) *kebijakan dividen* berpengaruh negatif dan Efni *et al.*, (2011) menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menyajikan pembuktian baru dari pengaruh pertumbuhan, *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 hingga 2020. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan rekomendasi yang menguntungkan bagi perusahaan maupun investor dalam menentukan keputusan bisnis. Hasil penelitian sebagai berikut: pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, apabila nilai pertumbuhan aset perusahaan meningkat dari tahun sebelumnya maka *price to book value* perusahaan juga akan meningkat dan begitu sebaliknya. *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, apabila nilai *debt to equity ratio* perusahaan meningkat maka *price to book value* perusahaan juga akan meningkat dan begitu sebaliknya. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, apabila nilai *return on equity* perusahaan meningkat maka *price to book value* perusahaan juga akan meningkat dan begitu sebaliknya. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, apabila nilai *dividend payout ratio* perusahaan meningkat maka *price to book value* perusahaan juga akan meningkat dan begitu sebaliknya.

Penelitian ini masih mempunyai banyak keterbatasan. Nilai perusahaan manufaktur tahun 2017-2020 cenderung menurun. Penurunan bukan hanya dikarenakan pandemi covid-19 tetapi juga perang dagang Amerika-China sehingga menyulitkan perusahaan Indonesia melakukan ekspor impor yang berdampak pada penurunan omset perusahaan. Populasi penelitian hanya menggunakan satu sektor sehingga untuk penelitian berikutnya dapat memperluas populasi. Variabel pada penelitian ini hanya bisa menjelaskan nilai perusahaan sebesar 52,4662%. Maka untuk penelitian berikutnya dapat menambah variabel dan juga alat ukurnya.

REFERENSI

- Akhmadi & Robiyanto. 2020. *The Interaction Between Debt Policy, Dividend Policy, Firm Growth, and Firm Value. The Journal of Asian Finance, Economics and Business*. 7(11): 699–705.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2016. *Fundamentals of Financial Management Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2019. *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition*. United States of America: Cengage Learning.
- Chen, C. K. (2004). *Research on impacts of team leadership on team effectiveness*. The Journal of American Academy of Business. Cambridge. 266-278.
- Chen, Li-Ju & Shun-Yu Chen. 2011. *The Influence of Profitability on Firm Value With Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators*. Investment Management and Financial Innovations. 8(3): 121-129.
- Connelly, B.L., Certo, S.T., & Reutzell, C.R. 2011. *Signaling Theory: A Review and Assessment*. Journal of Management. 37(1): 39-67.
- Efni, Y., Hadiwidjojo, D., Salim, U., & Rahayu, M. 2012. *Keputusan investasi, keputusan pendanaan dan dividen : pengaruh terhadap nilai perusahaan (Studi pada sektor properti dan real state di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Aplikasi Manajemen, 10(1) : 128-141
- Goel, U., Chadha, S., & Sharma, A. K. 2015. *Operating liquidity and financial leverage: Evidence from Indian machinery industry*. Social and Behavioral Sciences. 189: 344-350 .
- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan, Terjemahan, Herman Wibowo, Edisi Kedelapan*, Jakarta: Erlangga.

- Herawati, T. 2013. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen. 2(2): 1-18.
- Hermuningsih, S. 2012. *Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis. 16(2): 232-242.
- Hestinoviana, V., Suhadak & Handayani, S.R. 2013. *The Influence of Profitability, Solvability, and Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange)*. Jurnal Administrasi Bisnis. 4(1): 2-3.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid I*. Yogyakarta: UPP – AMP YKPN.
- Hussainey, K., Mgbame, C.O., & Chijoke-Mgbame, A.M. 2011. *Dividend policy and share price volatility: UK evidence*. The Journal of Risk Finance. 12(1): 57-68.
- Kallapur, S. & Trombley, M. A. (1999). *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. Journal of Business Finance & Accounting, 26 (3) &(4) , 505-519.
- Krishandini, P. & Setyawan, I.R. 2018. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga saham Perusahaan*. Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan. 2(5): 49-55. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v2i5.4881>
- Paminto, A., Setyadi, D., & Sinaga J. 2016. *The Effect of Capital Structure, Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia*. European Journal of Business and Management. 8(33): 123-128.
- Purbawangsa, I.B.A., Solimun, S., Fernandes, A.A.R., & Rahayu, S.M. 2020. *Corporate governance, corporate profitability toward corporate social responsibility disclosure and corporate value (comparative study in Indonesia, China and India stock exchange in 2013-2016)*. Social Responsibility Journal. 16(7): 983-999.
- Rahayu, S.M. 2019. *Mediation Effects Financial Performance Toward Influences Of Corporate Growth And Assets Utilization*. International Journal of Productivity and Performance Management. 68(5): 981-996.
- Rizqia, D.A., Aisjah, S. & Sumiati. 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. Journal of Finance and Accounting. 4(11): 120-130.
- Ruana, C. & Widjaja, I. 2021. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Firm Value*. Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan. 5(4): 425-430. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v5i4.12805>
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Sondakh, R. 2019. *The Effect Of Dividend Policy, Liquidity, Profitability And Firm Size On Firm Value In Financial Service Sector Industries Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period*. Journal Accountability. 8(2): 91-101.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Information and the Change in the Paradigm in Economics*. New Frontiers in Economics, 27–67.
- Sukmawardika, I. N. A. & Mustanda, I. K. 2017. *Pengaruh Leverage, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti*. E-Jurnal Manajemen Unud. 6(3): 1248-1277.
- Wulandri, D.R. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas, Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Accounting Analysis Journal. 2(4).