

## ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *FIRM VALUE* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2017-2019

Eistevania Aswie\* & Elizabeth  
SugiartoDermawan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta  
\*Email: [eistevania@gmail.com](mailto:eistevania@gmail.com)

### **Abstract:**

*The purpose of this research is to determine the extent of the influence of dividend policy, profitability, leverage, institutional ownership and firm size on firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period of 2017-2019. Purposive sampling method is used in this method with total data 50 companies and 150 samples. This study using multiple regression analysis which is processed with SPSS 22 program and Microsoft Excel 2019. The results of this study indicate that profitability and firm size have a significant positive effect on firm value. However, dividend policy, leverage, and institutional ownership has no significant effect on firm value. The implication of this study is the need to increase firm's profitability and size to increase firm's value which will attract investor's interest to invest.*

**Keywords:** *Firm Value, Dividend Policy, Profitability, Leverage, Institutional Ownership.*

### **Abstrak:**

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui sejauh mana pengaruh *dividend policy*, *profitability*, *leverage*, *institutional ownership* dan *firm size* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Metode *purposive sampling* digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan total data sebanyak 50 perusahaan dan 150 sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda kemudian diolah dengan program *SPSS 22* dan *Microsoft Excel 2019*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *profitability* dan *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Namun *dividend policy*, *leverage* dan *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Implikasi dari penelitian ini adalah diperlukan peningkatan profitabilitas dan ukuran perusahaan guna meningkatkan nilai perusahaan agar menarik perhatian investor untuk berinvestasi.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, *Leverage*, Kepemilikan Institusional.

## Pendahuluan

Krisis ekonomi global sedang berlangsung akhir-akhir ini dan memberikan dampak cukup besar terhadap perekonomian di Indonesia. Keadaan politik dalam negeri ditambah dengan kehadiran *Covid-19* juga tentu berdampak terhadap perekonomian di Indonesia seperti terhambatnya aktivitas dan kinerja perusahaan. Hal ini mengakibatkan munculnya berbagai permasalahan seperti “pertandingan” yang semakin sengit di antara perusahaan dan turunnya laba yang bahkan telah mencapai titik dimana perusahaan mengalami kerugian atau kebangkrutan. Tujuan utama dari perusahaan yang berorientasi laba dan sudah *go public* salah satunya yaitu untuk meningkatkan *value* dari perusahaan tersebut dan memaksimalkan kemakmuran seluruh pemilik saham (*wealth of the shareholders*). Nilai perusahaan menjadi indikator yang fundamental sebab nilai perusahaan mencerminkan seberapa makmur para pemegang sahamnya. Jika pemegang saham mencerminkan dampak yang baik terhadap perusahaan maka nilai perusahaan dapat meningkat. Nilai perusahaan juga diyakini menggambarkan prospek masa depan perusahaan tersebut yang dapat menambah tingkat kepercayaan para investor. Oleh karena itu, para calon investor sangat memerlukan informasi tentang perusahaan untuk mengetahui kinerja dan nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk menanamkan modalnya.

Dilansir dari situs [www.kompas.com](http://www.kompas.com), Wakil Presiden Jusuf Kalla mengungkapkan, “Apabila masa lalu, ukuran-ukuran suatu perusahaan adalah keuntungan, laba dan asetnya. Sekarang ini menjadi lain, bukan lagi keuntungan menjadi bagian yang utama tapi *value* yang menjadi bagian utama”. Pemilihan industri manufaktur sebagai subjek didasari atas fakta bahwa industri manufaktur menjadi penopang dan penyokong utama perkembangan ekonomi Indonesia ([www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)). Hal ini didukung dengan banyaknya investor-investor yang memilih untuk memajukan sektor manufaktur. Dengan bertumbuh dan berkembangnya industri manufaktur juga memperbanyak terciptanya lapangan kerja baru sehingga terbentuk *multiplier effect* dan PDRB di daerah-daerah juga dapat bertumbuh dengan pesat.

Dalam mengukur *firm value* disini menggunakan Tobin’s Q Ratio (*Q*). Tobin dan Brainard pada tahun 1968 pertama kali memperkenalkan Tobin’s Q Ratio (*Q*) dan rasio ini dinilai sebagai salah satu rasio yang mampu menyediakan informasi terbaik sebab rasio ini mampu menunjukkan beragam fenomena yang timbul di dalam aktivitas perusahaan. Dilakukannya penelitian ini bertujuan agar dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk selalu berusaha meningkatkan *value*-nya dengan memperhatikan faktor-faktor apa saja yang dapat membentuk dan mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan sehingga dapat menarik perhatian investor.

## Kajian Teori

**Agency Theory.** Teori keagenan adalah teori yang mendefinisikan hubungan di antara para *principals* (pemilik saham) dan *agents* (manajemen). Hubungan tersebut merupakan kontrak kerja sama antara para pemegang saham dengan manajemen, dimana manajemen bertindak atas dasar kepentingan pemegang saham dan juga membuat keputusan terbaik bagi para pemegang saham (*on behalf the best interest of stakeholders*). Jensen dan Meckling (1967) mengidentifikasi potensi terjadinya konflik-konflik kepentingan antara *principals* dengan *agents* di dalam perusahaan. Konflik tersebut muncul akibat perbedaan tujuan masing-masing pihak sesuai dengan

kedudukan dan kepentingan mereka didalam perusahaan. Pengendalian yang ketat terhadap para *agent*, menurut teori keagenan dapat mengurangi potensi kerugian bagi *principals*. Teori keagenan juga menjelaskan hubungan antara kinerja perusahaan dengan informasi yang diungkapkan terkait operasional perusahaan.

**Signalling Theory.** Sinyal adalah kegiatan yang dibuat oleh perusahaan dalam tujuan memberikan arahan tentang bagaimana manajemen melihat peluang dari perusahaan tersebut. Sinyal ini merupakan penjelasan tentang usaha yang diperbuat oleh manajemen dalam merealisasikan harapan para pemilik perusahaan.

Teori sinyal sendiri merupakan penjelasan dari *asymmetric information* yaitu suatu kondisi dimana terjadi perbedaan informasi yang dimiliki antara manajer perusahaan dengan investor mengenai aktivitas dan prospek perusahaan. Perbedaan informasi ini harus diminimalkan, agar informasi yang diterima oleh pihak luar adalah informasi yang transparan, utuh, akurat, relevan dan dapat diandalkan. Bagi investor, analisa fundamental dari sebuah perusahaan adalah informasi laporan keuangannya sebab menggambarkan prospek dan siklus hidup perusahaan.

Kurangnya informasi tentang perusahaan yang diterima oleh pihak luar akan mengurangi kepercayaan para investor dan kreditur, sehingga pihak luar cenderung melindungi diri yaitu dengan menurunkan harga yang ditawarkan kepada perusahaan. Dengan memberikan informasi mengenai prospek perusahaan yang baik, minat investor untuk melakukan investasi juga diharapkan meningkat.

**Firm Value.** *Firm value* atau nilai perusahaan dapat dideskripsikan seperti *market value* karena *value* dari perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemilik saham apabila harga sahamnya mengalami kenaikan (Santioso, Bangun & Yuniarwati, 2020). Menurut Wirianata (2019) nilai perusahaan merupakan salah satu indikator untuk mengevaluasi keberhasilan pimpinan dan manajer dalam mengelola keuangan perusahaan. Nilai perusahaan adalah konsep yang dikembangkan guna mengukur nilai riil suatu perusahaan dengan meninjau konsep *market value*. Nilai tersebut menunjukkan kepercayaan pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan. Penambahan nilai perusahaan yang signifikan menjadi sasaran berkepanjangan yang harus digapai oleh perusahaan *go public* untuk menyejahterakan para pemegang saham *sebab firm value* juga menjadi satu di antara beberapa faktor yang mempengaruhi investor untuk berinvestasi.

**Dividend Policy** *Dividend policy* atau kebijakan dividen adalah sebuah pilihan untuk memberikan *return* investasi kepada para investor atas *profit* yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya. Shah, Ullah, dan Hasnain (2010) berpendapat bahwa kebijakan dividen perusahaan adalah sebuah pilihan anggaran tentang bagaimana keuntungan harus dibayarkan kepada para investor, kapan, dan dalam bentuk apa keuntungan tersebut akan diterima. Keputusan dividen sangat penting terhadap penilaian perusahaan yang secara praktis dapat diterjemahkan dalam keuntungan harga saham; memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yaitu tujuan terpenting dari seorang manajer keuangan yang berfungsi sebagai pengembalian investasi sebagaimana tercermin dalam nilai perusahaan tersebut (Egbeonu, I. S. Edori & D. S. Edori, 2016).

**Profitability.** *Profitability* adalah kapabilitas pihak perusahaan untuk mewujudkan *net income* melalui aktivitas-aktivitas yang terjadi selama fase akuntansi tertentu.

Tujuan didirikannya suatu perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya, maka wajar jika profitabilitas menjadi perhatian utama dalam analisis perusahaan dan juga penting bagi investor. Tanpa adanya *profit*, sebuah bisnis tentu tidak dapat mengeluarkan modal. Rasio profitabilitas dianggap penting dalam menentukan kebijakan dan keputusan penting suatu perusahaan. Rasio profitabilitas berguna untuk mengetahui tentang hasil kerja manajemen dan operasional perusahaan karena profitabilitas menunjukkan efek penggabungan dari *liquidity*, *asset management*, dan *operational debt* perusahaan.

**Leverage.** *Leverage* adalah sebuah ilustrasi mengenai besar kecilnya jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Menurut Fajaria dan Isnalita (2018) pemakaian *leverage* biasanya diselaraskan dengan sasaran yang ingin dicapai perusahaan. Perusahaan akan melihat beberapa cara terkait pemakaian modal pribadi dan modal kredit melalui hasil penilaian *leverage*. Menurut Kurniawati (2016) dengan adanya *leverage* di suatu perusahaan dapat menjadi *profit* bagi investor apabila keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan *fixed cost* yang harus dikeluarkan perusahaan. *Leverage* yang terlalu tinggi dan melebihi kapasitas yang dimiliki perusahaan juga dapat mengurangi nilai perusahaan karena perusahaan memiliki potensi gagal bayar dan mengalami kebangkrutan (Gitman & Zutter, 2015).

**Institutional Ownership.** Kepemilikan institusional berpengaruh besar dalam menentukan dan mencapai tujuan bisnis perusahaan. Dengan adanya kepemilikan institusional memberikan manfaat bagi pemegang saham sebab perilaku manajemen dapat dikendalikan, sehingga dalam mengambil keputusan manajemen akan bertindak sesuai dengan *goal* perusahaan yang akhirnya akan menambah *value*-nya. (Wirianata, 2019). Tingginya kepemilikan institusional juga diharapkan dapat meminimalisasi *opportunistic behavior* manajemen dan diikuti dengan mengecilnya *agency cost*. Dengan tingginya pengawasan yang dilakukan, pihak manajemen tidak bisa memanipulasi informasi karena institusi selalu mengawasi kinerja manajer dalam menjalankan kegiatan operasional.

**Firm Size.** Pengertian *firm size* didefinisikan sebagai suatu penilaian mengenai besar atau kecilnya suatu perusahaan yang biasanya digambarkan dalam *total asset* yang dimiliki, *average total asset*, *total sales*, harga pasar saham perusahaan, dan lain sebagainya. Menurut Niresh dan Velnampy (2014) total dan ragam kemampuan produksi suatu perusahaan atau total dan ragam jasa yang mampu perusahaan berikan secara simultan untuk para *customer* adalah definisi *firm size*. Skala dari suatu perusahaan menjadi salah satu pertimbangan yang utama untuk para investor dan kreditur sebab berhubungan dengan risiko dari investasi yang diambil. Dengan *size* perusahaan yang besar cenderung menarik lebih banyak perhatian pihak eksternal karena dianggap pertumbuhannya lebih stabil.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Dividend Policy dengan Firm Value.** Menurut Robeiro (2018), *dividend policy* mempunyai dampak yang amat besar tidak pada perusahaan saja tetapi terhadap seluruh aspek perekonomian. Menurut Handriyani dan Robiyanto (2018) *dividend policy* mempunyai pengaruh yang positif terhadap *firm value*. Stabilitasnya kebijakan dividen perusahaan akan mengakibatkan perusahaan mempersiapkan dana untuk

membayar dividen yang umumnya bersumber dari *retained earnings*. Dengan adanya dividen yang dibayarkan kepada investor, maka kemakmuran investor makin meningkat dan akan menambah *value* perusahaan. Merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Zalikha, Saputra, dan Nuraini (2019) *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebab ada kalanya pembayaran dividen dalam jumlah yang besar tidak selalu menjadi sinyal positif bagi investor dan tidak menambah *value* perusahaan dalam sudut pandang investor.

**Profitability dengan Firm Value.** *Profitability* merupakan parameter kinerja perusahaan yang dapat dipandang melalui berapa banyak total laba yang dihasilkan. Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *firm value* (Endri & Fathony, 2020). Apabila perusahaan sanggup meningkatkan profitabilitasnya dari satu periode ke periode seterusnya, maka hal ini dapat menjadi cerminan mengenai baiknya kinerja perusahaan sehingga mampu memikat investor untuk meletakkan dananya di perusahaan tersebut. Menurut Komara, Ghozali dan Januarti (2020) profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Apabila profitabilitas perusahaan meningkat tetapi hanya dalam jumlah kecil, profitabilitas tidak akan mempengaruhi atau menambah nilai perusahaan.

**Leverage dengan Firm Value.** *Leverage* dapat diukur melalui total kewajiban terhadap total ekuitas perusahaan atau total kewajiban terhadap total aset yang dimiliki perusahaan. Menurut Simorangkir (2019) terdapat pengaruh yang negatif antara *leverage* dengan *firm value*. Hal tersebut dapat timbul dikarenakan investor biasanya lebih memilih saham dengan persentase *Debt to Equity* yang rendah. Menurut Endri dan Fathony (2020) *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Apabila perusahaan tingkat *leverage*-nya tinggi tetapi masih sanggup untuk membayar seluruh hutang dan kewajibannya, maka perusahaan tersebut masih dianggap memiliki *value* yang baik.

**Institutional Ownership dengan Firm Value.** Kepemilikan institusional memiliki artian berapa besarnya proporsi saham yang menjadi milik pihak institusi (Rahma, 2014). Menurut Handriani dan Robiyanto (2018), kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang positif terhadap *firm value*. Penelitian dari Sulastrri, Yuliani, Hanafi dan Dewi (2018) menyimpulkan hasil yang berlainan, dikatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*. Tinggi rendahnya kepemilikan institusional yang ada di dalam suatu perusahaan tidak selalu menentukan nilai dari suatu perusahaan karena pihak institusi belum tentu dapat mengawasi kinerja manajemen dengan efektif.

**Firm Size dengan Firm Value.** Ukuran perusahaan yang berbeda-beda akan menyampaikan sinyal yang berlainan pula kepada para investor. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Handriyani dan Robiyanto (2018), *firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Makin besar ukuran perusahaan tersebut ditafsirkan lebih mudah untuk mendapatkan dana melalui pasar modal dan juga dianggap dapat memberikan *return* yang besar bagi para investor. Sedangkan menurut Endri dan Fathony (2020), *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Hal ini dikarenakan belum tentu ukuran perusahaan yang lebih besar dapat menjanjikan *return* yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil ukurannya.

### Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Handriyani dan Robiyanto (2018) juga oleh Endri dan Fathony (2020), *dividend policy* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Zalikha, Saputra dan Nuraini (2019) juga Setiyawati, Wahyudi dan Mawardi (2017) dimana dikatakan *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Ha<sub>1</sub>: *Dividend policy* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020) dan Fajaria dan Isnalita (2018), *profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian menurut Anton (2016) juga penelitian oleh Komara, Ghozali dan Januarti (2020) mengatakan bahwa *profitability* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*.

Ha<sub>2</sub>: *Profitability* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Simorangkir (2019) juga oleh Fajaria dan Isnalita (2018) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Endri dan Fathony (2020) juga Al-Slehat (2020) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*.

Ha<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap *firm value*

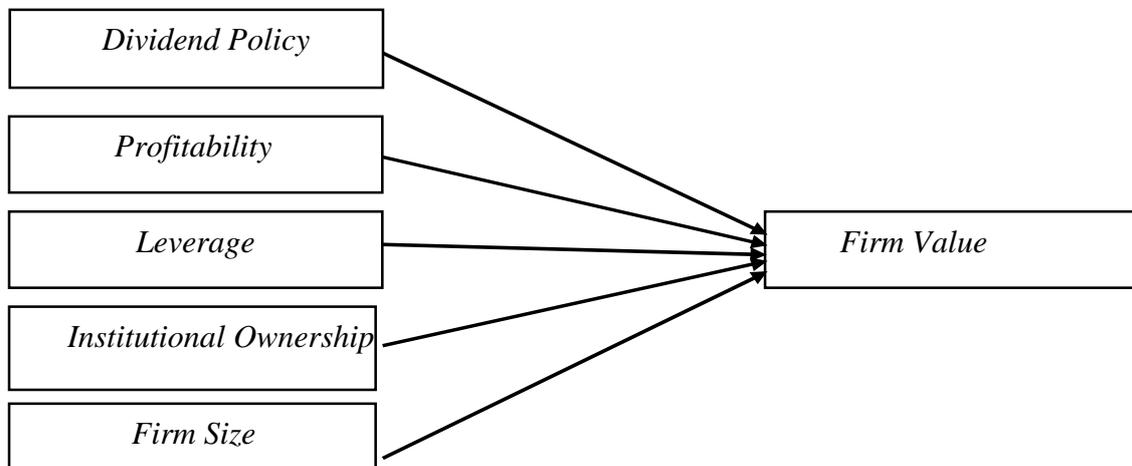
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Handriyani dan Robiyanto (2018) juga oleh Ratnawati, Azhari, Freddy dan Wahyuni (2018) dikatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hasil yang berlawanan ditunjukkan oleh penelitian menurut Sulastri, Yuliani, Hanafi dan Dewi (2018) dan juga menurut Zalikha, dkk (2019) yang mengatakan bahwa *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*.

Ha<sub>4</sub>: *Institutional ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Handriyani dan Robiyanto (2018) juga oleh Komara, dkk (2019) disebutkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian menurut Endri dan Fathony (2020) juga oleh Putri dan Rachmawati (2017) yang menyebutkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Ha<sub>5</sub>: *Firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini:



Gambar 1.  
Kerangka Pemikiran

### Metodologi

Analisis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif dan instrumen yang digunakan merupakan data sekunder dari laporan keuangan perusahaan manufaktur di BEI selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan sampel adalah (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI pada tahun 2017-2019, (2) perusahaan manufaktur yang menggunakan mata uang Rupiah, (3) perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya telah di audit dan berakhir pada 31 Desember, (4) perusahaan yang membayarkan dividen secara berturut-turut selama tahun 2017-2019, (5) perusahaan manufaktur yang tidak dalam keadaan merugi selama tahun 2017-2019 dan (6) perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional berturut-turut selama tahun 2017-2019. Jumlah sampel yang sesuai dengan kriteria yang telah disebutkan adalah sebanyak 50 perusahaan atau 150 sampel untuk tiga tahun penelitian. Variabel Operasional yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1	<i>Firm Value</i>	Handriyani dan Robiyanto (2018)	$Q = \frac{(\text{Current Share Price} \times \text{Total Share}) + \text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
2	<i>Dividend Policy</i>	Handriyani dan Robiyanto (2018)	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
3	<i>Profitability</i>	Endri dan Fathony (2020)	$ROA = \frac{\text{Net Income After Tax}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
4	<i>Leverage</i>	Handriyani dan Robiyanto (2018)	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
5	<i>Institutional Ownership</i>	Handriyani dan Robiyanto (2018)	$IOS = \frac{\text{Number shares owned by institution}}{\text{Number of shares outstanding}}$	Rasio
6	<i>Firm Size</i>	Handriyani dan Robiyanto (2018)	$SIZE = \text{Natural Logarithm of Total Asset}$	Rasio

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

**Uji Asumsi Klasik.** Dilakukan terlebih dahulu uji asumsi klasik pada model regresi sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik terdiri atas Uji Normalitas, Uji Autokorelasi, Uji Multikolinearitas dan Uji Heterokedastisitas. Dalam rangka mengatasi *problem* heterokedastisitas untuk variabel *ROA* di dalam penelitian ini, dilakukan transformasi data untuk variabel dependen *Tobin's Q* (*Q*) kedalam bentuk *natural logarithm* (*Ln*). Setelah dilakukan transformasi data terhadap variabel dependen (*Q*), maka dilakukan kembali pengujian statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis menggunakan data variabel bebas yang telah

ditransformasi dalam bentuk *natural logarithm* ( $Ln$ ). Pengujian normalitas menggunakan *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test*. Dalam penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig*) sebesar 0,200 dimana hasil tersebut lebih besar dari 0,05 ( $>0,05$ ) sehingga model regresi dalam penelitian ini telah terdistribusi normal. Dalam rangka mengetahui apakah terjadi *problem* autokorelasi, penelitian ini menggunakan uji autokorelasi dengan uji *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* dalam penelitian ini adalah sebesar 0,951. Angka tersebut terletak dalam batas antara -2 sampai +2 sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak terjadi *problem* autokorelasi. Dalam rangka melihat ada atau tidaknya *problem* multikolinearitas maka diperhatikan nilai dari *Variance Inflation Factor* (*VIF*) dan nilai *tolerance*. Dari hasil pengolahan data diperoleh nilai *tolerance*  $> 0,1$  dan nilai *VIF*  $< 10,00$  untuk semua variabel, maka dalam persamaan model regresi tidak terjadi *problem* multikolinearitas. Dilakukannya uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji ada atau tidaknya kesamaan varian dari residual pada model regresi. Hasil pengolahan data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah  $>0,05$  untuk semua variabel maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi *problem* heterokedastisitas dalam penelitian ini. Setelah seluruh uji asumsi klasik telah terpenuhi, maka dapat dilanjutkan dengan pengujian hipotesis. Hasil uji pengaruh (Uji t) dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

		Coefficients <sup>a</sup>					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.		
1	(Constant)	-3.387	.824		-4.111	.000		
	DPR	.067	.068	.051	.992	.323	.975	1.026
	ROA	6.601	.502	.707	13.153	.000	.908	1.102
	DER	.037	.054	.036	.677	.500	.950	1.053
	INST	-.059	.228	-.014	-.258	.797	.916	1.092
	SIZE	.110	.027	.226	4.133	.000	.879	1.137

a. Dependent Variable: Ln\_Q

Berdasarkan hasil di atas, maka dapat dibentuk persamaan regresi berganda untuk penelitian ini, yaitu:

$$Y = -3,387 + 0,067DPR + 6,601ROA + 0,037DER - 0,059INST + 0,110SIZE + \varepsilon$$

Dalam hasil regresi tersebut, variabel independen *dividend policy* (*DPR*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,323. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a1}$  ditolak yang berarti variabel bebas *dividend policy* (*DPR*) tidak mampu menafsirkan atau memprediksi variabel terikat *firm value* (*Tobin's Q*) secara signifikan. Variabel independen *profitability* (*ROA*) dengan perolehan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai dari koefisiennya adalah sebesar 6,601. Dari hasil tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a2}$  diterima dan apabila nilai *profitability* (*ROA*) naik sebesar satu satuan, maka variabel terikat *firm value* akan turut mengalami peningkatan sebesar 6,601 dengan asumsi bahwa variabel bebas *dividend policy* (*DPR*), *leverage* (*DER*), *institutional ownership* (*INST*) dan *firm size* (*SIZE*) bernilai konstan. Ditunjukkan pula hasil dari pengujian statistik t untuk variabel independen *leverage* (*DER*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,500. Oleh sebab itu, dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a3}$  ditolak yang berarti variabel bebas *leverage* (*DER*) tidak mampu secara signifikan menafsirkan variabel *firm value* (*Tobin's Q*). Hasil dari pengujian statistik t untuk variabel independen *institutional ownership* (*INST*) dengan perolehan nilai signifikansi adalah sebesar 0,797. Dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a4}$  ditolak yang berarti variabel bebas *institutional ownership* (*INST*) tidak mampu secara signifikan menafsirkan variabel *firm value* (*Tobin's Q*). Ditunjukkan pula hasil dari pengujian statistik t untuk variabel independen *firm size* (*SIZE*) dengan perolehan nilai signifikansinya sebesar 0,000 dan nilai dari koefisiennya adalah sebesar 0,110. Dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a5}$  diterima dan apabila nilai *firm size* (*SIZE*) naik sebesar satu satuan, maka variabel terikat *firm value* akan turut mengalami peningkatan sebesar 0,110 dengan asumsi bahwa variabel bebas *dividend policy* (*DPR*), *profitability* (*ROA*), *institutional ownership* (*INST*) dan *institutional ownership* (*INST*) bernilai konstan.

### Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, dapat dilihat bahwa *profitability* perusahaan dan *size* dari perusahaan tersebut memberikan pengaruh yang signifikan dalam membentuk nilai dari suatu perusahaan sebab perusahaan dengan nilai *ROA* yang tinggi dan ukuran perusahaan yang besar cenderung memberikan sinyal baik bagi investor dan dianggap dapat memberikan *return* yang besar pula. Dalam penelitian ini, variabel *dividend policy*, *leverage* dan *institutional ownership* belum memberikan pengaruh yang signifikan bagi nilai dari suatu perusahaan. Tidak semua investor akan merasa senang apabila menerima *return* dalam bentuk dividen karena menganggap keuntungan tersebut dapat digunakan untuk hal lain yang dapat memberikan keuntungan lebih lagi.

Tingkat *leverage* suatu perusahaan yang tinggi juga tidak selalu memberikan sinyal buruk kepada investor sebab apabila perusahaan masih sanggup melunasi seluruh kewajibannya, maka nilai perusahaan tersebut akan tetap baik dimata investor. Kepemilikan institusional yang tinggi dalam suatu perusahaan tidak selalu menjamin bahwa pengawasan dan pengendaliannya juga maksimal, sebab ada kemungkinan pihak institusi lebih berpihak kepada kepentingan perusahaan dibandingkan

kepentingan para investor. Oleh karena itu, investor sebaiknya tidak hanya menilai *value* suatu perusahaan hanya dari satu aspek saja, melainkan harus memperhatikan laporan keuangan secara keseluruhan atau beberapa faktor lain yang mungkin dapat turut mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut guna berinvestasi dalam jangka panjang.

### Penutup

Terdapat keterbatasan-keterbatasan di dalam penelitian ini yang perlu dikaji, dikembangkan dan diperbaiki kembali dalam penelitian-penelitian berikutnya, yaitu: (1) variabel independen yang digunakan dalam pengujian terhadap variabel dependen *firm value* hanya terbatas pada lima variabel, yaitu *dividend policy*, *profitability*, *leverage*, *institutional ownership* dan *firm size*, (2) penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasinya sehingga tidak dapat menggeneralisasi dengan sektor selain manufaktur dan (3) tahun penelitian hanya dilakukan selama 2017, 2018 dan 2019 sehingga hasil dari penelitian ini hanya mencerminkan kejadian dan fenomena selama tiga tahun tersebut.

Didasari atas keterbatasan yang dijabarkan di atas, dapat diajukan beberapa untuk menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya, yaitu: (1) dapat digunakan sektor yang berbeda bagi penelitian berikutnya sebagai perbandingan dengan penelitian di sektor manufaktur dan agar didapatkan gambaran pasar yang lebih luas, (2) dapat digunakan periode penelitian yang lebih panjang bagi penelitian selanjutnya dalam rangka melihat kekonsistenan hasil penelitian sebelumnya dan (3) dapat digunakan beberapa variabel bebas lainnya guna mengukur pengaruhnya terhadap nilai suatu perusahaan, misalnya *managerial ownership*, *company growth*, *asset structure*, *firm age* dan variabel lainnya.

### Daftar Rujukan/Pustaka

- Al-Slehat, Z. A. F. (2020). Impact of Financial Leverage, Size and Assets Structure on Firm Value: Evidence from Industrial Sector, Jordan. *International Business Research*, 13(1), 109-120.
- Anton, S. G. (2016). The Impact Of Dividend Policy On Firm Value. A Panel Data Analysis Of Romanian Listed Firms. *Journal of Public Administration, Finance and Law*, 107-112.
- Egbeonu, O. C., Edori I. S. dan Edori D. S. (2016). Effect of Dividend Policy on the Value of Firms (Emperical Study of Quoted Firms in Nigeria Stock Exchange). *Research Journal of Finance and Accounting*, 7(3), 17-24.
- Endri, E. dan Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10, 111-120.
- Fajaria, A. Z., dan Isnalita. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Gitman L. J. and Zutter C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance Fourteenth Edition*. Pearson Education Limited.
- Handriani, E. dan Robiyanto. (2018). Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(02), 113-127.

- Jensen, M.C. dan Meckling W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Komara, A., Ghozali, I., dan Januarti, I. (2020). Examining the Firm Value Based on Signaling Theory. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123, 1-4.
- Kurniawati, H. (2016). Pengaruh *Board Size*, *Leverage*, dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12(2), 110-127.
- Niresh, J. A., dan Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Putri, V. R. dan Rachmawati, A. (2017). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14-21.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45-69.
- Ratnawati, V., Azhari, S., Freddy, D. dan Wahyuni, N. (2018). The Impact of Institutional Ownership and a Firm's Size on Firm Value: Tax Avoidance as a Moderating Variable. *Journal of Finance and Banking Review*, 3(1), 1-8.
- Robeiro, A. L. M. (2018). Dividend Policy, Ownership Structure and Debt Financing: Evidence from Portuguese listed companies. *Disertation*. University of Porto, Porto.
- Santioso, L., Bangun N., dan Yuniarwati. (2020). Factors Affect Company Value In Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 22(1), 1-12.
- Setiyawati, L., Wahyudi, S. dan Mawardi, W. (2017). The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy, Independent Commissioner, And Institutional Ownership On The Firm Value With Growth Opportunities As Moderator Variables (Study on Non-Financial Companies Listed on IDX in the Period of Years of 2012-2015). *Jurnal Bisnis Strategi*, 26(2), 146-162.
- Shah, S.Z.A., Ullah, W., dan Hasnain, B. (2010). Impact of Ownership Structure on Dividend Policy on Firm (Evidence From Pakistan). *International Conference on E-business, Management, and Economics*, 3, 22-26.
- Simorangkir, R. T. M. C. (2019). Factors Influence Firm Value. *European Journal of Business and Management*. 11(6), 68-76.
- Sulastri, Yuliani, Hanafi, A., Dewi, A. (2018). The Effect Of Stock Ownership Structure, Capital Structure, And Profitability To Firm Value In Manufacturing Company Sector In Indonesia Stock Exchange. *International Journal Of Scientific & Technology Research*, 7(11), 187-192.
- Wirianata, H. (2019). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Moderasi CGC.
- Zalikhha, Saputra, M., dan Nuraini, A. (2019). The Influence Factors of Firm Value (Study of Manufacturing Company Listed on Indonesia Stock Exchange).

*Journal of Research in Business, Economics and Management (JRBEM)*, 12(1),  
2270-2278.

[www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id)

[www.kompas.com](http://www.kompas.com)