

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Angela\* dan Yanti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

\*Email: [angela.125170386@stu.untar.ac.id](mailto:angela.125170386@stu.untar.ac.id)

### Abstract:

*The purpose of this research is to empirically examine the influence of financial leverage measured by Debt to Total asset (DAR), dividend policy measured by Dividend Payout Ratio (DPR), and Sales Growth measured by Sales Growth (SG) toward firm value measured by Tobin's Q with firm size measured by Logaritma natural Total Asset (LnTA) as controlling variable. This study uses secondary data obtained from the Indonesia Stock Exchange official website. The population of this study is the manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2017-2019. Based on several criteria, 52 manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange are selected as samples in this study. This samples are determined using purposive sampling method. The method of analysis was multiple linear regression using Eviews 11 student version. The results of this study indicate that financial leverage has not effect on firm value, while dividend policy and sales growth have a positive and significant effect on firm value. Firm size as a controlling variable has a negative and significant effect on firm value.*

**Keywords:** Firm Value, Financial Leverage.

### Abstrak:

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh financial leverage yang diukur dengan Debt to Total Asset (DAR), dividend policy yang diukur dengan Dividend Payout Ratio (DPR), dan sales growth yang diukur dengan Sales Growth (SG) terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q dengan firm size yang diukur dengan Logaritma natural Total Asset (LnTA) sebagai variabel kontrol. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Berdasarkan beberapa kriteria, 52 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini. Sampel ini diambil menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan menggunakan program Eviews 11 student version. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa financial leverage tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan dividend policy dan sales growth berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Firm size sebagai variabel kontrol memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Financial Leverage.

### **Pendahuluan**

Perekonomian Indonesia akan berkembang lebih pesat dari tahun ke tahun, teknologi Indonesia dan kebutuhan masyarakat akan selalu meningkat, sehingga perusahaan dituntut untuk selalu berkembang dan berinovasi semakin baik setiap tahunnya. Semakin berkembangnya jaman maka akan semakin banyak pesaing baru yang masuk ke Indonesia untuk mengembangkan perusahaannya di tengah masyarakat, sehingga perusahaan harus dapat mengembangkan pasar agar perusahaan dapat bertahan. Semakin luas pasar maka semakin kuat perusahaan tersebut bersaing dengan perusahaan baru. Perusahaan yang ingin memperluas pasar tentu memerlukan biaya yang besar, dimana biaya dari internal tidaklah cukup sehingga memerlukan bantuan dari pihak eksternal, namun dengan meningkatnya dana dari pihak investor tentu harus diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Setiap perusahaan ingin nilai perusahaannya meningkat dari tahun ketahun di karenakan meningkatnya nilai perusahaan akan berdampak baik oleh perusahaan itu sendiri. Menurut Hemastuti (2014:3) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan dari pemilik perusahaan, dikarenakan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memberikan kemakmuran pada pemegang saham. Semakin tinggi nilai perusahaan tentunya akan menarik perhatian investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari perusahaan apakah laba pada periode tersebut akan dibagikan kepada pemegang saham atau di tahan sebagai laba ditahan sebagai penambahan modal perusahaan. Kebijakan dividen mempengaruhi nilai perusahaan (Sharma, 2018; Dang et al, 2020; Hermita, 2019). Perusahaan yang membagikan dividen kepada pemegang saham, nominalnya diusahakan stabil atau setidaknya pada nominal yang sama dengan tahun sebelumnya karena pembagian dividen yang stabil menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja perusahaan yang baik dan memiliki prospek yang baik kedepannya.

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam penggunaan dana dengan beban bunga dengan harapan penggunaan hutang jangka panjang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan yang dapat memperbesar harga saham per lembar perusahaan. Investor akan menanamkan modalnya untuk pengembangan perusahaan tersebut tentu banyak faktor yang dipertimbangkan oleh para investor, salah satunya yaitu kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola keuangan jangka pendek dan jangka panjangnya, dan memastikan agar perusahaan tersebut tidak bergantung penuh terhadap investor. Menurut Fakhruddin (2008) penambahan atau pengurangan dampak terhadap pengembalian atas ekuitas akibat penggunaan utang dalam struktur modal, yang disebabkan oleh adanya beban bunga tetap terhadap pengembalian yang diperoleh dari investasi dana inkremental. Penggunaan hutang jangka panjang dalam perusahaan merupakan keputusan pendanaan dan investasi terbaik, jika hasil dari penggunaan hutang jangka panjang tersebut dapat memberikan pengaruh yang besar terhadap perusahaan.

Pertumbuhan penjualan perusahaan diharapkan terus meningkat setiap tahunnya karena jika pendapatan selalu meningkat maka para investor akan melihat kemajuan dari perusahaan tersebut yang mungkin akan meningkatkan keuntungan setiap tahunnya. Sales growth ditemukan mempengaruhi nilai perusahaan (Amidu, 2007). Semakin meningkatnya pertumbuhan maka ukuran perusahaan cenderung meningkat dengan meningkatnya aktiva. Menurut Kasmir (2012:116) Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Setiap perusahaan diwajibkan untuk selalu berinovasi agar dapat menyaingi perusahaan lain sehingga pendapatan dapat meningkat setiap tahun. Pertumbuhan penjualan merupakan ujung tombak dari suatu perusahaan, penjualan yang meningkat juga menyatakan bahwa strategi bisnis yang ditetapkan oleh perusahaan sudah baik. Pada perusahaan yang besar tentu peningkatan pendapatan akan kecil persentasenya, namun nominal yang didapatkan tentu lebih besar, berbeda dengan perusahaan yang berukuran kecil peningkatan pada penjualan tentu persentasenya akan terlihat signifikan perbedaannya dari tahun ke tahun.

Fungsi firm size sebagai variabel kontrol atau variabel bebas pada penelitian ini sebagai variabel yang dapat mengubah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat ditentukan berdasarkan total aktiva perusahaan, total pendapatan, nilai harga saham, dan modal dari perusahaan. Firm size dapat dinilai dari beberapa hal seperti pangsa pasar perusahaan tersebut, pendapatan, saham, modal dari perusahaan tersebut dan total asset yang dimiliki perusahaan tersebut semakin besar maka nilai perusahaan cenderung meningkat. firm size terbagi menjadi perusahaan besar, sedang dan perusahaan kecil. Semakin besar perusahaan tentu perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan dana dari pasar modal dan fleksibilitas yang lebih besar untuk mengembangkan perusahaan. Menurut Basyaib (2007), ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

### **Kajian Teori**

*Agency Theory.* Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepentingan dari pemilik perusahaan dengan manajemen memiliki perbedaan. Hubungan keagenan yang dapat dinyatakan sebagai kontrak antara satu atau beberapa orang seperti pemegang saham dan pemilik (principal) dengan orang yang menerima wewenang tersebut (agent) untuk menjalankan operasional dari suatu perusahaan. Hubungan keagenan mengakibatkan masalah seperti terjadinya informasi asimetris (information asymmetry) dimana manajemen lebih banyak mengetahui permasalahan mengenai laporan keuangan dan posisi dari suatu perusahaan dari pemilik perusahaan maupun pemegang saham perusahaan dan terjadi konflik kepentingan (conflict of interest) dikarenakan perbedaan tujuan antara manajemen dan pemilik perusahaan. Perlu adanya biaya keagenan (agency cost) dalam mengatasi dan mengurangi masalah keagenan dimana biaya tersebut dikeluarkan principal untuk mengawasi agent. Biaya tersebut dapat mengurangi pembagian dividen perusahaan pada

pemegang saham perusahaan dengan asumsi syarat bagi agent untuk mendanai investasi agar menarik para investor dalam menanamkan modal pada perusahaan jika agency dapat memastikan bahwa investasi tersebut dapat menguntungkan bagi investor, maka pembagian dividen berkontribusi dalam nilai perusahaan.

**Signaling Theory.** Menurut Choriliyah (2016) menyebutkan bahwa signaling theory adalah teori yang melihat tanda-tanda mengenai kondisi yang menggambarkan perusahaan tersebut. Asumsi informasi mengenai teori signal setiap pihak berbeda-beda, asumsi dari investor dan manajemen tentu tidak sama, maka seorang manajemen perlu memberikan informasi kepada para pemegang saham dan pemilik melalui laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan. Sinyal merupakan proses yang memakan biaya seperti deadweight costing yang memiliki tujuan untuk memastikan para pemegang saham mengenai nilai suatu perusahaan.

**Nilai Perusahaan.** Menurut Harmono (2009:233) nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sedangkan menurut Sartono (2010:487) berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan sebagai suatu bisnis yang masih beroperasi dan adanya kelebihan atas nilai jual likuiditas adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan tersebut. Berdasarkan beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian pihak eksternal terhadap suatu perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kepercayaan pihak eksternal terhadap kinerja dari perusahaan tersebut.

**Financial Leverage.** Menurut Sjahrial (2009:147) financial leverage adalah penggunaan modal maupun asset oleh suatu perusahaan yang memiliki biaya tetap dimana modal berasal dari pinjaman karena memiliki beban bunga untuk meningkatkan potensi laba pemegang saham. Sedangkan menurut Irawati (2006) financial leverage adalah suatu kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam memperoleh dana maupun menginvestasikan dana yang disertai dengan beban tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. Jadi dapat disimpulkan bahwa financial leverage adalah kemampuan perusahaan dalam mengalokasikan dana dari pihak eksternal diikuti dengan adanya beban tetap berupa beban bunga yang menjadi tanggungan bagi perusahaan.

**Dividend Policy.** Menurut Sudana (2011) kebijakan dividen adalah bagian dari keputusan pembelanjaan suatu perusahaan, khususnya pembelanjaan pihak internal perusahaan dikarenakan besar kecilnya dividen yang dibagikan perusahaan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (2011) kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan perusahaan antara dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau digunakan dalam perusahaan dimana pendapatan tersebut ditanam dalam perusahaan. Menurut Kieso (2017) menentukan jumlah dividen yang tepat untuk dibayarkan merupakan keputusan manajemen keuangan yang sulit, perusahaan yang membagikan dividen berusaha tidak mengurangi atau menghilangkan dividennya, mereka takut pasar sekuritas akan memandang tindakan tersebut secara negatif. Konsekuensinya, perusahaan yang telah

membagikan dividen tunai akan terus melakukannya. Selain itu, jenis pemegang saham yang dimiliki perusahaan juga berperan besar dalam menentukan kebijakan dividen. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan kebijakan yang ditentukan oleh perusahaan dalam pengalokasian laba pada tahun berjalan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau ditahan sebagai dana perusahaan.

**Sales Growth.** Menurut Widarjo dan Setiawan (2009) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (sales growth) mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu, semakin meningkat pertumbuhan penjualan maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strateginya. Sedangkan menurut Kesuma (2009) sales growth adalah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun ataupun dari waktu ke waktu jika pertumbuhan penjualan tinggi maka pendapatan perusahaan juga akan meningkat. Jadi dapat disimpulkan bahwa sales growth adalah peningkatan penjualan perusahaan dari periode sebelumnya dengan periode yang sedang berjalan, jika pertumbuhan penjualan meningkat setiap tahunnya maka perusahaan tersebut berhasil menjalankan strategi dan dapat bertumbuh di periode mendatang.

**Firm Size.** Menurut Basyaib (2007) menyatakan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besa kecilnya menurut berbagai cara seperti ukuran pendapatan, total asset, dan total modal dimana semakin besar pendapatan, total asset, dan total modal menandakan perusahaan tersebut semakin kuat. Sedangkan menurut Ibrahim (2008) ukuran perusahaan adalah gambaran atas besar kecilnya perusahaan berdasarkan ukuran nominal, misalnya berdasarkan jumlah kekayaan dan total penjualan perusahaan dalam suatu periode ataupun kapitalisasi pasar, pengelompokan ukuran perusahaan (besar dan operasi) menjadikan variabel pertimbangan investor dalam menentukan keputusan. Jadi variabel kontrol digunakan agar memberikan hasil yang akurat pada penelitian ini, maka disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala maupun variabel yang dapat menggambarkan ukuran dari suatu perusahaan dari beberapa klasifikasi, dimana ukuran perusahaan juga merupakan pertimbangan investor untuk berinvestasi.

### **Kaitan Antar Variabel**

**Financial Leverage dengan Nilai Perusahaan.** Financial leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan pembiayaan atas hutang dapat menambahkan beban perusahaan berupa beban bunga yang menjadi tanggungjawab perusahaan pada pihak eksternal, dimana penggunaan hutang juga menuntut perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Penggunaan dana hutang jangka panjang tentu akan diiringi dengan meningkatnya nilai perusahaan namun hanya pada titik tertentu, jika manajemen melakukan pinjaman hutang jangka panjang melampaui titik tertentu maka akan mengurangi nilai perusahaan. Manajemen perusahaan harus mempertimbangkan pinjaman hutang jangka panjang dikarenakan masih adanya biaya tetap berupa bunga atas pinjaman yang dilakukan yang akan meningkatkan leverage dan meningkatnya resiko ketidakpastian pengembalian bagi pemegang saham biasa. Hasil penelitian Dutta et al (2018) menyatakan bahwa financial leverage berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

**Dividend Policy dengan Nilai Perusahaan.** Dividend policy berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan dalam

menentukan laba operasional perusahaan akan di alokasikan pada pembayaran dividen kepada investor maupun pemegang saham, jika pembayaran dividen tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat namun jika laba operasional perusahaan dialokasikan pada laba ditahan lebih tinggi maka pembagian dividen cenderung kecil yang dapat mengakibatkan ketertarikan investor dalam penanaman modal pada perusahaan menurun yang dapat menyebabkan turunnya harga saham perusahaan yang bersangkutan dan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sharma (2018) dividend policy berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

**Sales Growth dengan Nilai Perusahaan.** Sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dikarenakan pertumbuhan penjualan suatu perusahaan diharapkan selalu meningkat setiap tahunnya atau diusahakan perusahaan tidak merugi pada tahun berjalan untuk mempertahankan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat dijadikan prediksi perusahaan periode selanjutnya, semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan maka harga saham perusahaan semakin meningkat. Menurut Amidu (2007) sales growth berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

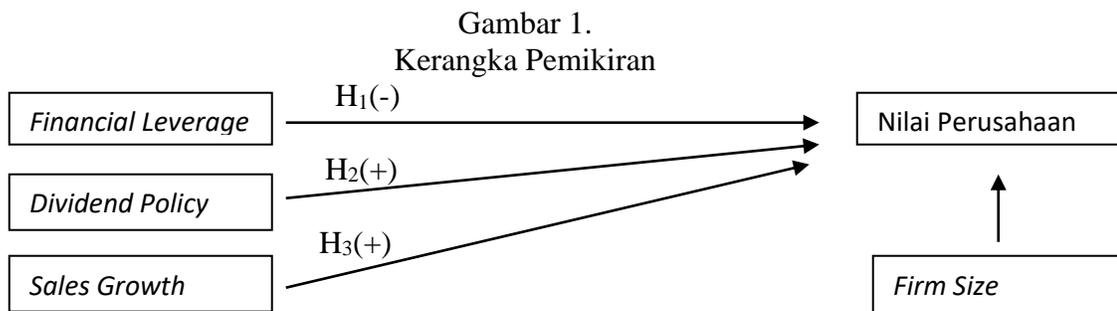
### **Pengembangan Hipotesis**

Financial leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam menggunakan pinjaman jangka panjang untuk meningkatkan operasional dari perusahaan, menggunakan hutang dalam menjalankan operasional perusahaan merupakan pilihan terbaik jika perusahaan memerlukan dana untuk membeli asset tetap yang dapat mendukung kinerja dari perusahaan, namun penggunaan pinjaman dari pihak bank maupun eksternal memiliki titik batas tertentu, perusahaan diharapkan dapat mengalokasi pinjaman hutang jangka panjang dengan semaksimal mungkin agar tidak melebihi batas pinjaman guna menjaga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen pada pemegang saham. Kinerja perusahaan yang baik akan meyakinkan kreditor dalam meminjamkan dana, penggunaan hutang jangka panjang juga meningkatkan beban bunga bagi perusahaan. H<sub>1</sub>: Financial leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Setiap perusahaan yang sudah terbuka memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda, perusahaan memiliki wewenang dalam pengalokasian laba yang didapatkan perusahaan pada suatu periode tertentu atau periode berjalan. Pengalokasian laba dapat dibagi menjadi dua, dimana laba dapat dibagikan kepada pemegang saham lebih banyak dengan laba ditahan yang memiliki nominal yang lebih sedikit, atau laba ditahan dengan nominal yang tinggi dengan pembagian dividen yang memiliki nominal yang rendah. Pembagian laba tentu harus direncanakan perusahaan dalam kebijakan dividen, perusahaan tidak dianjurkan melakukan laba ditahan dengan nominal yang lebih besar daripada pembagian dividen, dikarenakan pembagian dividen dengan nominal yang rendah akan mengurangi minat investor dalam penanaman modal, dimana investor ingin mendapatkan pengembalian modal yang besar, namun perusahaan juga dianjurkan untuk tidak mengalokasikan laba pada periode berjalan untuk pembagian dividen dengan nominal yang besar, karena perusahaan juga memerlukan pendanaan untuk internal perusahaan. H<sub>2</sub>: Dividend policy berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Sales growth merupakan titik terpenting pada suatu perusahaan, pertumbuhan penjualan merupakan bagian yang diutamakan oleh perusahaan dikarenakan pertumbuhan penjualan yang selalu meningkat akan menarik para investor untuk menanamkan modal, pertumbuhan penjualan merupakan faktor terpenting dalam peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang meningkat setiap tahunnya menunjukkan bahwa strategi dari perusahaan tersebut sangatlah baik, perusahaan diyakini dapat bertahan dengan perkembangan masyarakat dan dapat bertahan bersaing dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang pertumbuhan penjualannya menurun diharapkan dapat segera mengetahui kesalahan dan mengubah strategi bisnis jika tidak maka perusahaan dapat collapse dikarenakan pendapatan yang menurun dan tidak berkembang sama sekali. H<sub>3</sub>: Sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



**Metodologi**

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Pemilihan sampel, metode yang digunakan adalah *purposive sampling* adalah perusahaan manufaktur dengan kriteria 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI secara berturut-turut dari tahun 2017-2019, 2) Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya menggunakan IDR, 3) Perusahaan manufaktur yang membagikan dividen 3 tahun berturut-turut. Jumlah seluruhnya sampel yang valid adalah 52 perusahaan

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah :

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

Variabel	Ukuran	Skala
<i>Financial Leverage</i>	$DEBT\ TO\ TOTAL\ ASSET = \frac{TOTAL\ LIABILITIES}{TOTAL\ ASSET}$	Ratio
<i>Dividend Policy</i>	$DIVIDEND\ PAYOUT\ RATIO = \frac{DIVIDEND\ PER\ SHARE}{EARNING\ PER\ SHARE}$	Ratio
<i>Sales Growth</i>	$SALES\ GROWTH = \frac{NET\ SALES(t) - NET\ SALES(t - 1)}{NET\ SALES(t - 1)}$	Ratio
<i>Firm Size</i>	$FIRM\ SIZE = Ln(TOTAL\ ASSET)$	Ratio

Nilai Perusahaan	$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$	Ratio
------------------	-----------------------------------	-------

### Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji Asumsi Klasik. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik yaitu Uji Multikolinieritas. Hasil uji Multikolinieritas menunjukkan seluruh variabel memiliki nilai dibawah 0,9. dimana jika hasil dari pengujian multikolinieritas dibawah 0,9 ( $< 0,9$ ) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat kolerasi antar variabel bebas.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinieritas

	DAR	DPR	SG	LNTA
DAR	1	-0.05379	0.100737	0.290577
DPR	-0.05379	1	-0.07537	0.098013
SG	0.100737	-0.07537	1	-0.00909
LNTA	0.290577	0.098013	-0.00909	1

Hasil uji pengaruh (uji t) dilakukan setelah semua uji asumsi klasik memenuhi persyaratan, dan hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawa ini

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	14.46039	3.137618	4.608717	0.0000
DAR	-0.711720	0.413924	-1.719447	0.0886
DPR	0.187408	0.059583	3.145311	0.0022
SG	0.204004	0.061333	3.326184	0.0012
LNTA	-0.941953	0.246975	-3.813967	0.0002

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan untuk penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

$$NP = 14.46039 - 0.711720FL + 0.187408DP + 0.204004SG - 0.941953FZ + \varepsilon$$

Berdasarkan hasil regresi, koefisien *financial leverage* sebesar -0.711720 terhadap nilai perusahaan. Nilai profitabilitas signifikan menunjukkan angka 0.0886 lebih dari 0,05 ( $> 0,05$ ) maka dapat disimpulkan  $H_{a1}$  ditolak yang menunjukkan tidak ada pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Dapat dijelaskan jika *financial leverage* meningkat maka tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. koefisien *dividend policy* sebesar 0.187408 dengan nilai profitabilitas signifikan yang menunjukkan angka 0.0022 dibawah 0,05 ( $< 0,05$ ) maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{a2}$  diterima dimana adanya pengaruh positif *dividend policy* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. koefisien *sales growth* menunjukkan angka 0.204004 dengan nilai profitabilitas signifikan sebesar 0.0012 dibawah 0,05 ( $< 0,05$ ) maka dapat diambil kesimpulan  $H_{a3}$  diterima bahwa adanya pengaruh positif *sales growth* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019. Dimana jika pertumbuhan penjualan meningkat maka akan meningkatkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya jika pertumbuhan penjualan menurun maka nilai perusahaan juga akan menurun.

Untuk mengetahui korelasi variabel-variabel independen terhadap variabel dependen, maka dilakukan uji determinan (R). Nilai *Adjusted R-Square* adalah sebesar 0.988999.

### Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian ini, Pada hasil pengujian *financial leverage* diatas hipotesis  $H_1$  ditolak yang menunjukkan financial leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan atas hipotesis tersebut membuktikan jika hutang perusahaan meningkat maka dapat menurunkan nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya jika hutang perusahaan menurun maka dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fatmala, 2012). Pada hasil pengujian *dividend policy* dapat dinyatakan hipotesis  $H_2$  tidak ditolak yang menjelaskan dividend policy berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dapat diketahui bahwa kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana para pemegang saham akan memperhatikan kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan atas pembagian dividen. Pihak eksternal tentu menginginkan return yang tinggi dengan modal yang kecil, dimana jika perusahaan memiliki kebijakan membagikan dividen secara rutin setiap tahunnya dengan nominal yang besar maka para pemegang saham akan tertarik dalam penanaman modal sehingga nilai perusahaan akan meningkat pada pihak eksternal (Sari dan Putri, 2013). Namun, Pada hasil penelitian diatas membuktikan bahwa  $H_3$  diterima yang menjelaskan sales growth berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan merupakan target utama manajemen perusahaan, dimana jika pertumbuhan penjualan perusahaan meningkat maka akan diikuti oleh perkembangan dari perusahaan tersebut, jika pertumbuhan penjualan berkembang dan meningkat secara signifikan maka nilai perusahaan akan meningkat pada pihak eksternal. Pertumbuhan penjualan yang meningkat akan diikuti dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Pada penelitian ini yang menggunakan variabel kontrol untuk mengubah pengaruh dari *financial leverage*, *dividend policy*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol pada penelitian ini digunakan untuk meningkatkan akurasi dalam penelitian dan mempermudah penjelasan mengenai hipotesis pada penelitian. Variabel kontrol menunjukkan hasil signifikan negative terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar -0.941953 dan nilai profitabilitas signifikan sebesar 0.0002. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki total asset yang besar, sehingga pihak investor akan berasumsi perusahaan tersebut memiliki kebijakan dividen dengan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan pembagian dividen (Ramdhonah et al, 2019).

### Penutup

Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan pada penelitian ini sebagai yaitu pertama, hanya terfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017-2019 kedua, hanya menggunakan variabel independen seperti financial leverage, dividend policy, dan sales growth ketiga, hanya menggunakan satu variabel kontrol yaitu firm size. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menambah subjek lain dimana tidak hanya terfokus pada perusahaan manufaktur saja namun menambahkan subjek lainnya selain manufaktur, diharapkan meneliti untuk periode yang lebih dari tiga tahun sehingga penelitian dapat menggambarkan kondisi sebenarnya, menggunakan variabel kontrol lainnya karena masih banyak variabel kontrol yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, menambahkan variabel independen lainnya seperti profitability maupun liquidity atau variabel lainnya karena masih memiliki banyak variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dan diharapkan menggunakan variabel mediasi maupun mediator sehingga dapat menjelaskan faktor lain yang dapat mempengaruhi variabel.

#### Daftar Rujukan/Pustaka

- Amidu, M. (2007). How does dividend policy affect performance of the firm on Ghana Stock exchange? *Investment Management and Financial Innovations*, 4(2), 103–112.
- Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan*. Kencana.
- Chorilayah, S., Sutanto H. A., & Hidayat, D. S. (2016). Reaksi Pasar Modal Terhadap Penurunan Harga Bahan Bakar Minyak (Bbm) Atas Saham Sektor Industri Transportasi Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic Education*, 3(2), 1–10.
- Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2020). Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance and Economics*, June, 1–11.
- Dutta, S. R., Mukherjee, T., & Sen, S. S. (2018). Impact of financial leverage on the value of firm : evidence from some NSE listed companies. *The BESSC Journal of Commerce and Management*, 4(July), 42–52.
- Farooq, M. A., & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firm : Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 7(9), 73–77.
- Fatmala, A. P. N. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, Vol. 3(1), No. 1.
- Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Bumi Aksara.
- Hemastuti, C. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi.*, 3(4).
- Hermita, T. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 22(3), 325–336.
- Irawati, S. (2006). *Manajemen Keuangan (satu)*. pustaka.

- Jensen, M., & Meckling, W. (2012). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 283–303.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kesuma, A. (2009). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go-Public Di BEI. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan.*, Vol. II.(No. 1), Hal: 38–45.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2017). *Intermediate Accounting* (Third Edition (ed.)). John Wiley & Sons.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82.
- Sari, Y., & Putri, M. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Dan Coporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 80–91.
- Sharma, K. (2018). Impact of dividend policy on the value of Indian banks. *SCMS Journal of Indian Management*, 15(3), 14–19.
- Sjahrial, D. (2009). *Manajemen Keuangan* (tiga). Mitra Wacana Media.
- Widarjo, W., & Setiawan, D. (2009). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Otomotif. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 11(2), 107–119.