

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN

Hermansyah Nasution¹, Muhammad Evo Alfazri Tambayong², Rizka Indri
Arfianti³, dan Monica Weni Pratiwi^{4*}

^{1 2 3 4}Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial, Universitas Bakrie,
Jakarta, Indonesia

E-mail⁴: monica.wenipratiwi@bakrie.ac.id*

*corresponding author

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *leverage*, dan kebijakan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang dalam rangka memakmurkan para pemegang saham. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin pada nilai saham di pasar saham. Mengingat pentingnya nilai perusahaan untuk keberlangsungan hidup perusahaan, menjadikan penelitian ini menarik untuk dilakukan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *agriculture* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2014-2019. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut diperoleh ukuran sampel 78. Pengolahan dan analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh, sedangkan ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh negatif, serta profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: kebijakan dividen, *leverage*, nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, ukuran perusahaan.

ABSTRACT

The purposes of this research to analyze the effects of size, profitability, growth, leverage, and dividend policy on firm value. The company has long-term goals in order to prosper its shareholders. This goal can be achieved by increasing the value of the company which is reflected in the value of shares in the stock market. Given the importance of corporate value for the company's survival, this research is interesting to do. The population in this study were companies in the agriculture sector which were listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the period 2014-2019. The sampling technique in this study was purposive sampling. Based on this method obtained a sample size of 78. Processing and data analysis in this study using multiple linear regression. Result of research indicated that firm growth and dividend policy had no effect whereas company size and leverage influences negatively, and profitability influences positively to firm value.

Keywords: *dividend policy, firm value, growth, leverage, profitability, size*

Pendahuluan

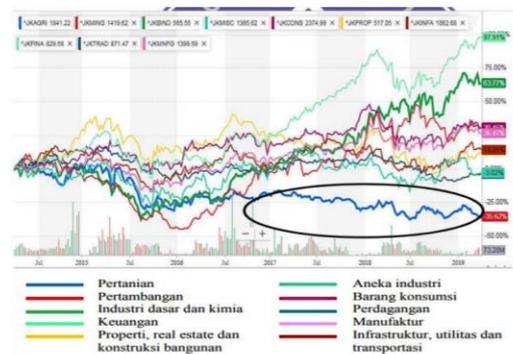
Latar Belakang

Nilai Perusahaan menurut Harmono (2014) adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Sudana (2015) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai riil dari aliran pendapatan atau perencanaan kas. Wijaya (2017) menjelaskan nilai perusahaan yang go public dinilai berdasarkan harga saham, sedangkan nilai perusahaan yang belum go public dinilai dari penjualan perusahaan.

Atmaja (2008) menjelaskan pentingnya nilai perusahaan dimana memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar, karena jika nilai perusahaan naik maka ekuitas bisa naik. Peningkatan ekuitas dapat meningkatkan harga saham, sehingga akan meningkatkan nilai penjualan yang berdampak pada penilaian positif investor bahwasanya perusahaan mampu bertahan dalam jangka panjang. Fahmi (2015) menjelaskan pentingnya nilai perusahaan dengan menggambarannya sebagai suatu rasio nilai pasar yang

menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.

Kondisi perekonomian Indonesia dalam kurun waktu 2014-2019 cenderung mengalami stagnasi bahkan penurunan, Hal ini secara tidak langsung berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Grafik mengenai harga saham sektor-sektor usaha dapat dilihat pada Gambar 1 sebagai berikut:



Gambar 1 Grafik Pergerakan Saham Sektoral periode 2014-2019

Sumber: yahoofinance.com

Gambar 1.1. terlihat bahwa harga saham pada seluruh sektor cenderung fluktuatif dalam kurun waktu 2014-2019. Sektor agrikultur atau pertanian menjadi sektor yang konsisten mengalami penurunan dari tahun 2014-2019. Menurut Suharyadi (2015) Penurunan sektor agrikultur disebabkan

oleh menurunnya lahan pertanian dan rendahnya upah buruh di sektor pertanian.

Fenomena penurunan nilai pada sektor agrikultur yang terkoreksi sebesar 0,04% di awal tahun 2020 sebelum pandemi COVID-19 terjadi di Indonesia dimana sektor lainnya justru menguat. Sedangkan berdasarkan data year on date (ytd) penurunan terjadi hingga 28,24%. (Kontan.co.id, 2020)

Fenomena lain adanya penurunan nilai saham yang juga terjadi pada sektor agrikultur didorong oleh faktor kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang juga melemah pada tahun berjalan sebesar 6,86%. Namun, analis Alfred menyatakan kinerja saham disektor agri bakal pulih karena harga minyak kelapa sawit mentah mulai merangkak naik. Kuartal IV/2019 harga CPO Internasional masih berada dikisaran US\$450 hingga US\$540, sementara sejak awal Tahun 2020 harga CPO telah menunjukkan tren peningkatan yang saat ini telah mencapai US\$600 per ton bahkan sempat menyentuh level US\$700 per ton. (Market.bisnis.com, 2020)

Berdasarkan fenomena-fenomena di atas dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan sektor agrikultur

cenderung menurun yang dipengaruhi beberapa faktor. Perihal ini merupakan topik yang menarik untuk dilakukan penelitian. Beberapa penelitian telah dilakukan sebelumnya untuk menguji faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan antara lain dilakukan oleh Suwardika dan Mustanda (2017); Hidayatullah (2016); Selin, Murni, dan Victoria(2018); Zahra, Ikin, dan Maya (2019); Gede dan Nyoman (2019); Dede, Bayu, Hidayat, dan Dara (2019); Dina dan Vaya (2019).

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Nyoman dan Ketut (2017), Selin, Murni, dan Victoria (2018), Zahra, Ikin, dan Maya (2019), Dede, Bayu, Hidayat, dan Dara (2019), Dina dan Vaya (2019). Hasil dari masing-masing penelitian menunjukkan hasil yang berbeda-beda.

Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Nyoman dan Ketut (2017), Zahra, Ikin, dan Maya (2019), Hidayatullah (2016). Nyoman dan Ketut (2017) yang sama-sama mengambil sektor properti sebagai objek penelitian menyimpulkan bahwa

pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Nyoman dan Ketut (2017), Hidayatullah (2016), Selin, Murni, dan Victoria (2018), Zahra, Ikin, dan Maya (2019).

Penelitian tentang pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Gede dan Nyoman (2019), Dede, Bayu, Hidayat, dan Dara (2019), Dina dan Vaya (2019) dengan hasil penelitian yang berbeda-beda.

Penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh Titin, Sriyanto, Enis (2018), Maggee (2016), Sari (2013) dengan hasil dan temuan yang berbeda-beda.

Berdasarkan penjelasan tentang hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa beberapa variabel menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hal ini mendorong peneliti untuk melakukan penelitian kembali untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Nyoman dan Ketut (2017) yang

meneliti pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti pada periode tahun 2013-2015. Perbedaan dalam penelitian ini adalah menambahkan satu variabel yakni kebijakan dividen. Penambahan variabel ini dikarenakan dividen merupakan sinyal bagi prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Titin, Sriyanto, Enis, 2018).

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal (*Signalling Theory*) menurut N. Kurniawan & Mawardi (2017) merupakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini pun mengungkapkan bahwa investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Brigham, 2013).

Definisi Konsep dan Review Penelitian Sebelumnya

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah gambaran kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan. Menurut Fahmi (2015), nilai perusahaan merupakan rasio nilai pasar yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan serta dampak pada masa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan, karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 2013).

Untuk mengukur nilai perusahaan terdapat beberapa proksi antara lain: *Price Earning Ratio*, *Rasio Tobin's Q*, *Price to Book Value*. *Price Earning Ratio* diperoleh berdasarkan perumusan (Fahmi, 2015):

$$PER = (\text{Harga saham/lembar}) / (\text{Laba/lembar saham})$$

Keterangan:

PER: *Price Earning Ratio*

Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai

hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. Tobin's Q diperoleh berdasarkan perumusan (Weston & Thomas, 2010):

$$q = ((EMV + D)) / ((EBV + D))$$

Keterangan:

q : nilai perusahaan

EMV : nilai pasar ekuitas

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total ekuitas

Price to Book Value

menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. *Price to Book Value* diperoleh berdasarkan perumusan (Kasmir, 2014):

$$PBV = (\text{Harga per lembar saham}) / (\text{Nilai buku per lembar saham})$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value* (rasio harga saham pada nilai buku saham)

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio Tobin's Q. Menurut Stephen, et al. (2015) penilaian rasio Tobin's Q lebih unggul dikarenakan rasio Q menitikberatkan pada nilai perusahaan saat ini terhadap biaya untuk menggantikan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan rasio Q lebih tinggi cenderung memiliki peluang investasi

yang menarik atau keunggulan bersaing yang signifikan.

Ukuran Perusahaan

Menurut Hartono (2013), menjelaskan ukuran perusahaan (*size*) sebagai skala untuk mengklasifikasikan perusahaan berdasarkan total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ernawati dan Widyawati (2015) menjelaskan *size* adalah gambaran besar dan kecilnya perusahaan berdasarkan total aset atau total penjualan bersih. Perusahaan yang kondisi penjualan dan total asetnya meningkat stabil menandakan semakin besar ukuran suatu perusahaan. Berdasarkan beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan ukuran perusahaan (*size*) adalah penilaian untuk mengetahui besar dan kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari nilai total aktiva.

Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total asset (Murhadi., 2013) :

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{total assets})$$

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

LnTA = Logaritma natural dari total aset

Ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma natural sebagai berikut (Ibrahim, 2008) :

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{total employees})$$

Keterangan:

[Size = Ukuran perusahaan

LnTA = Logaritma natural total karyawan (employee) Keterangan: Size = Ukuran perusahaan LnTA = Logaritma natural total karyawan (employee)

Berdasarkan total penjualan maka ukuran perusahaan diproksikan dengan nilai logaritma natural sebagai berikut (Brigham, 2013):

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{total revenues})$$

Keterangan:

Size = Ukuran perusahaan

LnTA = Logaritma natural total penjualan (revenues)

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Harahap (2013) rasio pertumbuhan (*growth*) menjelaskan tingkat pertumbuhan perusahaan yang berkala dari tahun ke tahun, dilihat dari pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dan kenaikan laba bersih. Pertumbuhan perusahaan paling jelas dilihat dari besarnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Hal ini dikarenakan *sales growth* mencerminkan kemampuan

suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkan, baik dalam meningkatkan frekuensi penjualan ataupun peningkatan volume penjualannya.

Menurut Fahmi (2015) menjelaskan rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya dalam perkembangan ekonomi secara umum.

Untuk mengukur pertumbuhan perusahaan terdapat beberapa proksi antara lain: Pertumbuhan Laba Bersih dan Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan Laba Bersih dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Laba Bersih} = (\text{Laba Bersih}_t - \text{Laba Bersih}_{(t-1)}) / [\text{laba bersih}]_{(t-1)}$$

Keterangan:

Laba Bersih t : laba bersih pada satu periode

Laba Bersih t-1 : laba bersih pada tahun sebelumnya

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) menunjukkan rasio dari kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih dibandingkan tahun sebelumnya. Adapun

Pertumbuhan Penjualan diukur sebagai berikut:

$$\text{SalesGrowth} = ([\text{Penjualan}]_t - [\text{Penjualan}]_{(t-1)}) / [\text{Penjualan}]_{(t-1)}$$

Keterangan:

Penjualan t : jumlah penjualan pada satu periode

Penjualan t-1 : jumlah penjualan pada tahun sebelumnya

Profitabilitas

Menurut Hanafi (2015) profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio profitabilitas juga dapat untuk menilai tingkat efektivitas perusahaan yang diperoleh dari besarnya laba, penjualan atau pendapatan investasi. Menurut Sudana (2015) menjelaskan rasio profitabilitas digunakan sebagai pengukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba berdasarkan dari sumber yang dimiliki perusahaan (modal, penjualan dan aktiva perusahaan).

Untuk mengukur profitabilitas terdapat beberapa proksi antara lain: Gross Profit Margin, Net Profit Margin dan Operating Profit Margin. Gross

Profit Margin mencerminkan laba kotor yang dapat dipakai perusahaan dari setiap Rupiah penjualannya, yang berarti dilihat dari komponen penjualan bersih dan harga pokok penjualan. Rasio ini dihitung dengan menggunakan rumus (Fahmi, 2015):

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{(\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan})}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{(\text{Laba Bersih setelah Pajak})}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{(\text{Laba Operasional})}{\text{Penjualan}}$$

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{(\text{Total Aset (Aktiva)})}$$

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Leverage

Menurut Kasmir (2014), hutang adalah kewajiban atau utang perusahaan pada pihak lain yang harus segera dibayar, jangka waktu utang lancar adalah satu tahun. Oleh karena itu hutang lancar disebut juga utang jangka pendek.

Dapat disimpulkan hutang merupakan kewajiban untuk setiap perusahaan membayarkan sejumlah aset kepada pihak lain atas transaksi pinjaman di masa lalu yang telah disepakati bersama. Oleh karena itu

untuk meminimalisir terjadi hutang perlu adanya kebijakan dari perusahaan sehingga hutang tersebut dalam dikelola dengan baik sampai batas waktu pengembaliannya. Adapun *leverage* adalah penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi hasil (*return*) dari sebuah investasi. Solvabilitas (*leverage*) digambarkan untuk melihat sejauh mana asset perusahaan dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan modal sendiri (Weston & Thomas, 2010).

Untuk mengukur leverage terdapat beberapa proksi antara lain: *Gross Debt-to Equity Ratio*, *Debt-to Total Capitalization Ratio*, *Debt-to Total Asset Ratio*. *Debt-to Equity Ratio* untuk suatu perusahaan memberikan indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri. Berikut rumus perhitungan Rasio *Debt To Equity* (Kasmir, 2014):

$$\text{Debt - to Equity Ratio} = \frac{(\text{Total Hutang})}{(\text{Ekuitas Pemegang Saham})}$$

$$\text{Debt - to Total Capitalization Ratio} = \frac{(\text{Utang Jangka Panjang})}{(\text{Total Permodalan})}$$

$$\text{Debt - to Asset Ratio} = \frac{(\text{Total Hutang})}{(\text{Total Aktiva})}$$

Kebijakan Dividen

Pengertian dividen adalah Bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham (Gumanti, 2013). Dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan (Rudianto, 2012).

Menurut Gumanti (2013), kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham dari pada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan *capital gains* (Sri, 2010).

Untuk mengukur kebijakan dividen terdapat beberapa proksi antara lain: *Dividend Payout Ratio*, *Dividend Yield*, *Earning Per Share*. *Dividend*

Payout Ratio yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana, 2015).

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Net Income}}$$

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Market Value per Share}}$$

$$\text{Earning Per Share} = \frac{(\text{Net Income} - \text{Preferred Dividend})}{\text{Average Number of Common Share Outstanding}}$$

Review Penelitian Sebelumnya

Penelitian-penelitian tersebut dilakukan antara lain dilakukan oleh Nyoman dan Ketut (2017), Hidayatullah (2016), Selin, Murni, dan Victoria (2018), Zahra, Ikin, dan Maya (2019), Gede dan Nyoman (2019), Dede, Bayu, Hidayat, dan Dara (2019), Dina dan Vaya (2019). Para peneliti menguji beberapa beberapa faktor yang memengaruhi nilai perusahaan antara lain ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*.

Penelitian Zahra, Ikin, dan Maya (2019) menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Dede, Bayu, Hidayat, dan Dara (2019) menguji pengaruh

tingkat ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Gede dan Nyoman (2019) menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Atika (2018) pengaruh pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Selin, Murni, dan Victoria (2018) menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas pada nilai perusahaan.

Penelitian Titin (2018) menguji pengaruh kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Nyoman dan Ketut (2017) menguji pengaruh tingkat *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Putri (2017) pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian (Izzah, 2017) pengaruh pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Hidayatullah (2016) menguji pengaruh tingkat struktur modal

dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Meizary dan Okta (2017) pengaruh profitabilitas, *size*, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Signaling theory menyatakan bahwa informasi merupakan salah satu sinyal yang diterima pelaku pasar dan diinterpretasikan sebagai sinyal baik dan sinyal buruk bagi informasi tersebut (Riyanto, 2008), termasuk di dalamnya ukuran perusahaan.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Dede dkk., (2019); Atika (2018); Nyoman dan Ketut (2017); Gusti (2016); Ernawati (2015) menyimpulkan sebaliknya yakni berpengaruh negatif. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha1: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory* bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawesti, 2006 dalam Wijaya dan Wibawa, 2010).

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan hanya penelitian Hidayatullah (2017) yang menyimpulkan berpengaruh negatif. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba yang tinggi, merupakan sinyal bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek bagus dimasa yang akan datang.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan sedangkan yang menyimpulkan negatif hanya penelitian dari Titin (2013). Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Menilik dari *Signaling Theory* bahwa sinyal yang dimaksud merupakan informasi manajemen berupa keterangan, catatan, dan atau kondisi masa lampau, saat ini dan masa yang akan datang yang disajikan perusahaan (Riyanto, 2017, Hal. 16).

Telah dilakukan penelitian oleh peneliti-peneliti terdahulu hasil dari penelitian dari Dede dkk., (2019); Gede

dan Nyoman (2019); Samlatulizah (2017); dan Heri (2011) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian yang dilakukan Meizary dan Okta (2017); Deviana dan Santi (2015); Titin (2013) menyimpulkan berpengaruh positif. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Menilik dari *Signaling Theory* bahwa sinyal yang dimaksud merupakan informasi manajemen berupa keterangan, catatan, dan atau kondisi masa lampau, saat ini dan masa yang akan datang yang disajikan perusahaan (Riyanto, 2017, Hal. 16).

Telah dilakukan penelitian oleh peneliti-peneliti terdahulu hasil dari

penelitian dari Titin (2018); Maggee (2016); Sari (2013) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka dirumuskan hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Ha5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampling

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2019. Sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel yang berdasarkan kriteria tertentu sesuai yang dikehendaki oleh peneliti.

Prosedur pemilihan dalam penelitian dijelaskan dalam tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1

Populasi	Jumlah
Seluruh perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019	25
Kriteria	

1. Perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 tidak secara berturut turut (9)

2. Perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut (3)

Total sampel 12

Total sampel dalam enam tahun penelitian 78

Sumber : Data sekunder diolah (2020)

Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data utama yang dibutuhkan adalah laporan keuangan perusahaan sektor agrikultur tahun 2014 s.d. 2019. Data-data tersebut diperoleh melalui situs www.idx.co.id, *website* perusahaan, *Indonesian Capital Market Directory*, maupun sumber lainnya. Teknik pengumpulan data yang dilakukan yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari sumber Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan perusahaan agrikultural yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu 2014- 2019. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan studi arsip (*archival study*).

Uji Hipotesis

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk memprediksi suatu pengaruh antara satu variabel terikat dengan lebih dari satu variabel bebas (Riadi, 2016). Dalam penelitian ini, persamaan model regresi linear berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = B_0 + \beta_1 SG + \beta_2 ROE + \beta_3 DER + \beta_4 S_1 + \beta_5 S_2 + \epsilon$$

Keterangan:

Z = Nilai Perusahaan

B₀ = Koefisien regresi konstanta

β_{1,2,3,4,5} = Koefisien regresi masing-masing proksi

S_z = Ukuran Perusahaan

SG = *Sales Growth*

ROE = *Return on Equity*

DER = *Debt on Equity Ratio*

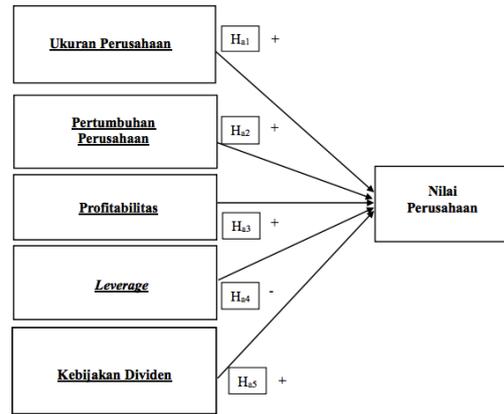
DPR = *Dividend Payout Ratio*

e = *Error*

Dalam penelitian ini menggunakan uji statistik t (Ghozali, 2016) menjelaskan bahwa Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Pengujian hipotesis dalam analisis regresi bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas secara korelasional mempunyai hubungan yang signifikan terhadap variabel terkait. Dengan ketentuan H0 tidak didukung jika tingkat signifikansi < level of significance ($\alpha=5\%$) dan H0 tidak didukung jika tingkat signifikansi > level of significance ($\alpha=5\%$).

Model Penelitian

Rancangan model penelitian dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2
Model Penelitian

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis

Uji Regresi Linear Berganda

Berikut tabel 2 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 2 Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Model	<i>Coefficients^a</i>					
	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>		t	Sig.
	B	<i>Std. Error</i>	Beta			
1	(Constant) 4.735	1.360		3.480		.001
	Size	-.135	.046	-.254	-2.961	.004

<i>Growth</i>	.141	.265	.052	.530	.598
ROE	1.638	.399	.425	4.101	.000
DER	-.233	.058	-.371	-4.008	.000
DPR	.061	.052	.104	1.161	.250

a. *Dependent Variable: TBQ*

Nilai koefisien variabel ukuran perusahaan bernilai sebesar -0,135 dengan nilai signifikan sebesar 0,004 (<0,05). Hasil ini menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan berdasarkan olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H1) tidak terdukung.

Nilai koefisien variabel pertumbuhan perusahaan bernilai sebesar 0,141 dengan nilai signifikan sebesar 0,598 (>0,05). Berdasarkan olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H2) tidak terdukung.

Nilai koefisien variabel profitabilitas bernilai sebesar 1,638 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 (<0,05). Berdasarkan olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) terdukung.

Koefisien variabel *leverage* bernilai sebesar -0,233 dengan nilai

signifikan sebesar 0,000 (<0,05). Berdasarkan olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H4) terdukung.

Nilai koefisien variabel kebijakan dividen bernilai sebesar 0,061 dengan nilai signifikan sebesar 0,250 (>0,05). Berdasarkan olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H5) tidak terdukung.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menyimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Arah Koefisien tersebut bernilai negatif dengan nilai sebesar -0,135. Berdasarkan hasil olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang bersifat negatif, yaitu ukuran perusahaan

mengalami peningkatan, maka akan terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan yang kondisi total asetnya meningkat stabil menandakan semakin besar ukuran suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah nilai sebagai gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat berdasarkan aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva yang dimiliki. Namun hasil penelitian ini menghasilkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka akan semakin kecil nilai perusahaan tersebut.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien tersebut positif dengan nilai 0,141 dengan nilai signifikansi $0,598 > 0,05$. Berdasarkan hasil olahan data tersebut, dapat disimpulkan jika pertumbuhan perusahaan meningkat atau menurun maka nilai perusahaan tidak mengalami dampak apa pun.

Pertumbuhan perusahaan paling jelas dilihat dari besarnya pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Hal ini dikarenakan *sales growth*

mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkan. Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien tersebut positif dengan nilai 1,638. Nilai signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang bersifat positif, yaitu profitabilitas mengalami peningkatan, maka akan terjadi peningkatan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat menyimpulkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien tersebut negatif dengan nilai -0,233 dengan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Berdasarkan

hasil olahan data tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara variabel *leverage* terhadap nilai perusahaan yang bersifat negatif, yaitu *leverage* mengalami peningkatan, maka akan terjadi penurunan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima menyimpulkan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Arah koefisien tersebut positif dengan nilai 0,061 dengan nilai signifikansi $0,250 > 0,05$. Berdasarkan hasil olahan data tersebut, dapat disimpulkan jika kebijakan dividen meningkat atau menurun maka nilai perusahaan tidak mengalami dampak apa pun.

tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penyusunan penelitian ini adalah masih banyaknya perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap berturut-turut dari tahun 2014-2019.

Saran

Peneliti menyarankan agar penelitian selanjutnya menggunakan

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, maka didapatkan beberapa kesimpulan. Pertama, ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kedua, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Meskipun pertumbuhan perusahaan semakin besar ataupun kecil maka tidak ada dampak apapun terhadap nilai perusahaan. Ketiga, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keempat, *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kelima, kebijakan dividen

proksi yang berbeda, misal untuk pertumbuhan perusahaan dapat menggunakan proksi *net profit margin* (NPM) karena lebih mencerminkan kinerja manajemen perusahaan dalam mengelola *revenue* dan *cost* dibanding proksi *sales growth* dimana pertumbuhan penjualan belum mencerminkan hasil akhir kinerja perusahaan secara menyeluruh dalam arti tidak mewakili. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menambahkan

variabel independen yang tidak dibahas dalam penelitian ini seperti likuiditas.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan*. CV Andi Offset.
- Brigham, F.E., & J.F.H. (2013). *Dasardasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* ((Edisi 8 ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Bidang Akuntansi Dan Keuangan*. Grasindo.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V.N. (2018). *PENGARUH LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)* (6(3) ed., Vol. 1108–1117). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*.
<https://doi.org/10.35794/emba.v6i3.20072>
- Mayogi, D.G. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan* (14(2), ed., Vol. 71–81). *Profit*.
<https://doi.org/10.21776/ub.profit.2020.014.02.9>
- Meizari, A., & Viani, T.O. (n.d.). *Pengaruh Profitabilitas, Size Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bisnis-27 Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia* (03(02), 150–162. ed.). *Manajemen Magister*.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar–Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPF.
- Rudianto. (2012). *Pengantar Akuntansi Konsep & Teknik Penyusunan Laporan Keuangan*. Erlangga