

## **BAB IV**

### **ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

#### **A. Deskripsi Objek Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Data penelitian ini diperoleh melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), serta laporan keuangan tahunan perusahaan melalui situs *website* resmi masing-masing perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018 untuk perusahaan industri dasar dan kimia (*basic industry and chemicals*) sejumlah 60 perusahaan, perusahaan aneka industri (*miscellaneous industry*) sejumlah 40 perusahaan dan untuk perusahaan industri barang konsumsi (*consumer good industry*) sejumlah 42 perusahaan. Apabila dijumlahkan maka populasi dalam penelitian ini adalah 142 perusahaan manufaktur. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, maka dapat diperoleh data hasil observasi selama tiga tahun sebanyak 171 unit analisis dari total

sampel perusahaan manufaktur sebanyak 57 perusahaan dengan periode waktu penelitian tahun 2016-2018.

Dari 57 perusahaan manufaktur, dapat memperoleh data hasil observasi selama tiga tahun sebanyak 171 unit analisis. Sebanyak 21 unit analisis hasil observasi diindikasikan sebagai data *outlier* karena data tersebut menyimpang terlalu jauh dari data yang lainnya (data ekstrim). Variabel yang memiliki nilai-nilai ekstrim dapat mendistorsi perkiraan koefisien regresi. Oleh karena itu, data yang bernilai ekstrim (*outlier*) tersebut perlu dikeluarkan dari data penelitian dengan *casewise diagnostics* sehingga data hasil observasi yang menjadi sampel yang diolah sebanyak 150 perusahaan manufaktur.

Tabel IV.1

## Sampel Penelitian

TNo.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur yang Konsisten Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Selama Periode 2016-2018	142
2.	Perusahaan Manufaktur yang Tidak Secara Konsisten Menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan Selama Periode 2016-2018	(4)
3.	Perusahaan Manufaktur yang Mengalami Kerugian Selama Periode 2016-2018	(46)
4.	Perusahaan Manufaktur yang Tidak Secara Konsisten Membagikan Dividen Selama Periode 2016-2018	(35)
	Sampel Perusahaan yang Memenuhi Kriteria	57
	Total Sampel Penelitian (57 x 3)	171
	Data Outlier	(21)
	Sampel yang Diolah	150

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020

## B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik umum yang digunakan sebagai dasar pengujian sebelum melakukan pengujian hipotesis yang bertujuan untuk memberikan gambaran penelitian yang dapat dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan standar deviasi. Serta untuk memberikan penjelasan dan gambaran variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan kebijakan utang.

Tabel IV.2  
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	150	0,138	11,051	2,23709	1,91863
ROA	150	0,003	0,223	0,07630	0,04849
CR	150	0,993	15,165	2,87981	2,00875
UP	150	25,799	33,474	29,02955	1,69098
DPR	150	0,017	1,450	0,34448	0,24500
DER	150	0,083	4,190	0,82701	0,72766
Valid N (listwise)	150				

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 3

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diatas, maka dapat diinterpretasikan bahwa variabel dependen yaitu nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,138 dengan nilai maksimum sebesar 11,051. Nilai *mean* (rata-rata) pada variabel nilai perusahaan sebesar 2,23709. Perbandingan antara harga pasar per saham dengan nilai buku per saham sebesar 2,23709. Dapat diinterpretasikan bahwa dengan rata-rata harga pasar

per lembar saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 diperdagangkan 2,23709 kali dari nilai bukunya. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur dianggap sebagai saham yang berharga mahal.

Profitabilitas merupakan kemampuan entitas menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga mencerminkan tingkat efektivitas manajemen dalam mengoperasikan kegiatannya. Berdasarkan hasil analisis deskriptif, profitabilitas mempunyai nilai minimum sebesar 0,003 dengan nilai maksimum sebesar 0,223. Nilai *mean* (rata-rata) pada variabel profitabilitas sebesar 0,07630. Perbandingan antara *earning after tax* dengan *total asset* perusahaan manufaktur periode 2016-2018 adalah sebesar 7,63% dapat diinterpretasikan bahwa setiap 1 rupiah *total aset* mampu mendatangkan laba bersih setelah pajak sebesar 0,07630 rupiah.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Menurut hasil analisis deskriptif, likuiditas memiliki nilai minimum sebesar 0,993 dengan nilai maksimum sebesar 15,165, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,87981. Perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek perusahaan manufaktur periode 2016-2018 adalah sebesar 287,981% dapat diinterpretasikan bahwa setiap 1 rupiah liabilitas jangka pendek dijamin atau di tanggung oleh 2,87981 rupiah aset lancar. Hal ini menunjukkan rata-rata rasio likuiditas perusahaan dalam kondisi baik dikarenakan sesuai dengan prinsip kehati-hatian yaitu 200% (2:1).

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Menurut hasil analisis deskriptif, ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,799 dengan nilai maksimum sebesar 33,474. Sedangkan nilai rata-rata (*mean*) ukuran perusahaan sejumlah Rp 4.049.238.638.525 selama periode 2016-2018 yang dapat di artikan bahwa perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel termasuk perusahaan besar dimana untuk perusahaan besar biasanya mendiversifikasikan usaha sehingga probabilitas kebangkrutan menjadi lebih rendah dan dapat mengoptimalkan penggunaan *leverage* keuangannya.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai penentuan pembagian pendapatan (*earning*). Menurut hasil analisis deskriptif, kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,017 dengan nilai maksimum sebesar 1,450 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,34448. Hal ini menunjukkan bahwa persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen pada perusahaan manufaktur periode 2016-2018 sebesar 34,448% dapat di interpretasikan bahwa setiap 1 rupiah laba per saham mampu mendatangkan dividen sebesar 0,34448 rupiah.

Kebijakan utang merupakan kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Menurut hasil analisis deskriptif, kebijakan utang memiliki nilai minimum sebesar 0,083 dengan nilai maksimum sebesar 4,190 sedangkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,82701. Hal ini menunjukkan bahwa perbandingan antara total liabilitas dengan

ekuitas perusahaan manufaktur periode 2016-2018 adalah sebesar 82,701% yang dapat di interpretasikan bahwa kreditur menyediakan pendanaan perusahaan sebesar 0,82701 rupiah untuk setiap 1 rupiah ekuitas.

### C. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas menggunakan *One Sample Kolmogrov Smirnov Test* dengan taraf signifikansi 0,05 atau 5% diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel IV.3

#### Uji Normalitas

Keterangan	Unstandardized Residual
Kolmogrov-Smirnov Z	2,202
Asymp. Sig (2 tailed)	0,000

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 4

Berdasarkan hasil diatas, diperoleh bahwa Asymp. Sig (2 tailed) menunjukkan hasil sebesar 0,000 berarti data tidak berdistribusi normal.

Pengujian terhadap uji normalitas data lebih dilakukan dengan menunjukkan hasil bahwa data tidak berdistribusi normal, namun merujuk pada asumsi *Central Limit Theorem (CLT)* dalam Gujarati (2015) yang menyatakan bahwa jika jumlah observasi cukup besar (lebih besar dari 30) maka asumsi normalitas dapat diabaikan yang berarti bahwa walaupun dari pengujian asumsi klasik berupa pengujian normalitas menunjukkan bahwa semua data berdistribusi tidak normal namun karena observasi berjumlah lebih besar dari 30 maka data tersebut

tetap dianggap normal karena menggunakan 150 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini.

## 2. Uji Multikolinearitas

Hasil uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance Value* pada model regresi diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel IV.4  
Uji Multikolinearitas

Variabel	Collinearity Statistics		Keterangan
	<i>Tolerance</i>	VIF	
ROA	0,802	1,247	Bebas Multikolinearitas
CR	0,682	1,467	Bebas Multikolinearitas
UP	0,842	1,188	Bebas Multikolinearitas
DPR	0,952	1,050	Bebas Multikolinearitas
DER	0,720	1,389	Bebas Multikolinearitas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 5

Berdasarkan hasil pengujian diatas, tidak ada satu variabel bebas yang memiliki nilai *tolerance* dibawah 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) diatas 10, hal ini menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari multikolinearitas.

## 3. Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan *Rank Spearman* dengan menggunakan tingkat signifikansi lebih besar dari 0,05 atau 5% diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel IV.5  
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig. (2-tailed)	Keterangan
ROA	0,748	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
CR	0,393	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
UP	0,530	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DPR	0,138	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas
DER	0,144	Tidak Terjadi Heteroskedastisitas

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 6

Berdasarkan hasil pengujian diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen mempunyai nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ( $\alpha > 5\%$ ), yang berarti bahwa persamaan regresi terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

#### 4. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* dengan hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel IV.6  
Uji Autokorelasi

<i>Durbin Watson</i>	Kriteria	Keterangan
2,154	$1,8024 < 2,154 < 2,1976$	Tidak Terjadi Autokorelasi

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 7

Berdasarkan hasil pengujian diatas, nilai *Durbin Watson* menunjukkan nilai 2,154 yang menunjukkan bahwa DW berada diantara angka dU sampai 4-dU. Hal ini berarti model terbebas dari autokorelasi positif maupun negatif.

#### D. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda, model ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan utang terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Hasil analisis yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel IV.7  
Uji Hipotesis

Variabel	Coefficients	T	Sig	Keterangan
(Constant)	-4,365	-1,639	0,103	
Profitabilitas	15,538	4,845	0,000	Signifikan
Likuiditas	-0,120	-1,434	0,154	Tidak Signifikan
Ukuran Perusahaan	0,194	2,160	0,032	Signifikan
Kebijakan Dividen	0,890	1,528	0,129	Tidak Signifikan
Kebijakan Utang	-0,208	-0,922	0,358	Tidak Signifikan
F <sub>hitung</sub>			9,147	
R <sup>2</sup>			0,241	
Adjusted R <sup>2</sup>			0,215	
Sig.			0,000 <sup>b</sup>	

Sumber: Hasil Analisis Data, 2020, Lampiran 8

Berdasarkan hasil analisis diatas, maka diperoleh analisis regresi sebagai berikut:

$$NP = -4,365 + 15,538 ROA - 0,120 CR + 0,194 UP + 0,890 DPR - 0,208 DER + \epsilon$$

Berdasarkan model regresi linear berganda diatas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar  $-4,365$  yang dapat di interpretasikan jika nilai profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan utang konstan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.
2. Koefisien regresi profitabilitas sebesar  $+15,538$  yang dapat di interpretasikan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Sebaliknya semakin rendah profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin rendah.
3. Koefisien regresi likuiditas sebesar  $-0,120$  yang dapat di interpretasikan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya semakin rendah likuiditas perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.
4. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar  $+0,194$  yang dapat di interpretasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Sebaliknya semakin kecil ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan akan semakin rendah.
5. Koefisien regresi kebijakan dividen sebesar  $+0,890$  yang dapat di interpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan dividen, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. Sebaliknya semakin rendah tingkat kebijakan dividen, maka nilai perusahaan juga akan semakin rendah.

6. Koefisien regresi kebijakan utang sebesar  $-0,208$  yang dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan utang, maka nilai perusahaan akan semakin rendah. Sebaliknya semakin rendah tingkat kebijakan utang, maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

1. Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model telah fit atau tidak. Hasil uji F yang terdapat pada tabel IV.7 menunjukkan bahwa  $F_{hitung}$  mempunyai nilai sebesar 9,147 dengan nilai signifikan 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan utang telah fit, dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 atau 5%.

2. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada umumnya digunakan untuk mengukur besarnya kemampuan model regresi dalam menerangkan *variance* dari variabel terikat (variabel dependen). Pada tabel IV.7 nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,215. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018 dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan kebijakan utang sebesar 21,5%. Sisanya sebesar 78,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

### 3. Uji t

Uji t pada umumnya digunakan untuk menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian uji t adalah jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan tabel IV.7 diperoleh hasil sebagai berikut:

- a. Tingkat signifikansi variabel profitabilitas menunjukkan nilai sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas lebih kecil dari 0,05. Sehingga memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Tingkat signifikansi variabel likuiditas menunjukkan nilai sebesar 0,154. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel likuiditas lebih besar dari 0,05. Sehingga tidak memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan dan dapat diperoleh simpulan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- c. Tingkat signifikansi variabel ukuran perusahaan menunjukkan nilai sebesar 0,032. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel ukuran perusahaan lebih kecil dari 0,05. Sehingga memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan sehingga disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara statistik signifikan terhadap nilai perusahaan.
- d. Tingkat signifikansi variabel kebijakan dividen menunjukkan nilai sebesar 0,129. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel

kebijakan dividen lebih besar dari 0,05. Sehingga tidak memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan dan dapat diperoleh simpulan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- e. Tingkat signifikansi variabel kebijakan utang menunjukkan nilai sebesar 0,358. Hal ini menunjukkan bahwa variabel nilai signifikansi kebijakan utang lebih besar dari 0,05. Sehingga tidak memenuhi kriteria pengujian yang ditetapkan dan dapat diperoleh simpulan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **E. Pembahasan**

### **1. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau sebagai ukuran efektivitas dalam pengelolaan manajemen. Tingkat keuntungan bersih yang mampu diperoleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya rata-rata sebesar 7,63% yang akan memudahkan perusahaan dalam menarik modal dari luar. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang besar menunjukkan manajemen perusahaan yang baik, sehingga menumbuhkan kepercayaan pada investor. Kepercayaan investor merupakan instrument penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Kebijakan dalam meningkatkan keuntungan bersih sangat diperlukan agar dapat mengurangi penggunaan utang perusahaan yang disebabkan karena perusahaan mengalokasikan

sebagian besar keuntungan pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal dan utang yang rendah dan dengan profitabilitas yang tinggi maka perusahaan dapat menarik minat investor dalam menanamkan modalnya. Dengan demikian, profitabilitas yang tinggi merupakan salah satu faktor yang berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Prospek masa depan perusahaan dapat tercermin dari profitabilitas. Oleh karena itu profitabilitas yang tinggi mencerminkan prospek masa depan perusahaan yang baik. Prospek masa depan perusahaan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan usahanya dalam jangka panjang dengan menjadikan biaya yang dikeluarkan lebih kecil sehingga laba yang diperoleh lebih besar. Besar kecilnya laba perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Mandey, dkk (2017) dan Oktarina (2018) yang membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## 2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan. Karena *current ratio* hanya menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendek dengan aset lancar perusahaan tersebut sehingga investor tidak menggunakan variabel ini untuk pengambilan keputusan investasi. Likuiditas yang diproxykan dengan *current ratio* tidak mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

*Current ratio* sebagai pengukur likuiditas memiliki keterbatasan. *Current ratio* dapat menjadi sasaran “*window dressing*” oleh pihak manajemen. Manajemen dapat melakukan langkah-langkah tertentu untuk membuat neraca tampak baik sehingga dapat menghasilkan nilai *current ratio* yang baik. Dengan adanya kemungkinan ini investor mungkin berhati-hati dalam memilih rasio apa saja yang akan dijadikan pertimbangan sehingga ada kemungkinan investor tidak memasukkan *current ratio* dalam perimbangannya. Bila demikian, maka *current ratio* tidak akan berpengaruh keputusannya dan tidak akan mempengaruhi harga saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Likuiditas yang rendah menunjukkan bahwa terjadi masalah pada kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan perusahaan dengan likuiditas tinggi menunjukkan banyaknya dana yang menganggur dan tidak digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan tidak dapat secara optimal memanfaatkan aset lancarnya sehingga tidak dapat memakmurkan para pemegang saham. Dengan demikian tinggi rendahnya likuiditas tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Lumoly, dkk (2018) yang membuktikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### 3. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan dikelompokkan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala besar dan perusahaan berskala kecil. Perusahaan dengan skala besar mencerminkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan sehingga dapat lebih banyak memperoleh peluang laba yang tinggi. Dengan semakin tingginya tingkat perolehan laba akan meningkatkan harga saham perusahaan yang juga akan membawa dampak pada tingginya nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran perusahaan dicerminkan dari total aset yang dimiliki perusahaan pada neraca akhir tahun. Perusahaan besar yang memiliki total aset yang tinggi akan membuat investor tertarik dalam menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil.

Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat eksternal maupun internal, sehingga perusahaan cenderung memiliki sumber dana yang lebih banyak guna menunjang kegiatan operasionalnya. Perusahaan berskala besar akan mempengaruhi keputusan manajemen. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Anisyah dan Purwohadoko (2017) dan Kusumawati (2018) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen bukan merupakan pertimbangan utama investor dalam membeli saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan pendapat yang dikemukakan Modigliani dan Miller (1958) bahwa nilai perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, akan tetapi *earning power* perusahaan. Jadi menurut pendapat tersebut yang dapat menarik perhatian investor adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bukan pembayaran dividen. Sehingga kebijakan dividen tidak mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Investor lebih memilih mendapatkan keuntungan saham dari selisih jual beli saham (*capital gain*). Para investor menganggap bahwa pendapatan dividen yang kecil tidak lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan *capital gain* di masa depan. Hal ini mengakibatkan kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Manajer perusahaan berkewajiban dalam memberikan *signal* mengenai kondisi perusahaan sebagai wujud tanggung jawab atas

pengelolaan perusahaan. Hal ini juga menunjukkan bahwa investor belum sepenuhnya memperhatikan *signal* atau informasi mengenai *dividend payout ratio* dalam pengambilan keputusan investasinya karena dalam pasar modal pergerakan saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan yang dilihat dari PBV disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya dividen tidak berpengaruh bagi para investor. Sehingga *dividend payout ratio* tidak mampu dalam mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan

Hal ini konsisten dengan penelitian Pamungkas dan Puspaningsih (2013) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 5. Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Keputusan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh tinggi rendahnya utang. Kebijakan utang tidak memberikan pengaruh karena tidak memberikan dampak terhadap harga perusahaan manufaktur. Kebijakan utang hanya menilai mengenai pemanfaatan utang dengan modal sendiri perusahaan. Sehingga kebijakan utang tidak mampu memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Beberapa perusahaan menggunakan utang yang besar dalam mendanai kegiatan operasional perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh teori struktur modal dari Modigliani dan Miller (teori MM) yang menjelaskan secara ekspilisit mengakui bahwa tidak adanya hubungan antara pendanaan dan investasi, artinya ada tidaknya penggunaan utang

dalam mendanai investasi perusahaan tidak berpengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini penggunaan utang dalam meningkatkan nilai perusahaan belum optimal. Dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dalam penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan karena keadaan pasar. Besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan para investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dari utang tersebut secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Sehingga kebijakan utang tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hal ini konsisten dengan penelitian Putra dan Sarumpaet (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.