

Received: October 2020

Accepted: November 2020

Published: December 2020

**ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL PERFORMANCE*
FIRM SIZE DAN *SALES GROWTH* TERHADAP *FIRM VALUE*
 PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
 DI BURSA EFEK INDONESIA**

Fenty Fauziah¹, Sri Wahyuni Jamal²

^{1,2}Universitas Muhammadiyah Kalimantan Timur

Jl. Juanda No 15 Samarinda

ff230@umkt.ac.id

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of leverage, financial performance, firm size and sales growth on firm value. The study population is all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange, the period 2017 - 2018. The sample selection uses a purposive sampling method. Data analysis and hypothesis testing were carried out using a structural equation modeling approach using the Eviews 11. The results showed that financial performance and sales growth had a significant effect on firm value. investors in making investment decisions view the level of profitability from their ability to manage assets. The ability to manage assets creates sales growth so that it can get maximum profit. Both of these things can increase the company's value in the market. Investors in making investment decisions generally do not consider several factors as a whole, so that the right investment decisions will be obtained.

Keywords: *Leverage, financial performance, firm size, sales growth dan firm value*

PENDAHULUAN

Terdapat beberapa tujuan manajemen keuangan (Fahmi, 2016) seperti: memaksimalkan nilai perusahaan, menjaga stabilitas finansial dalam keadaan yang selalu terkendali serta memperkecil risiko perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan adalah tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang sangat baik dan manajemen yang selalu tepat. Nilai perusahaan dapat memberikan kekayaan pemegang saham maksimum jika harga saham naik.

Nilai perusahaan sangat penting karena tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan dengan baik, nilai perusahaan akan meningkat atau dapat dikatakan untuk memaksimalkan harga saham. Indonesia adalah negara berkembang yang berpotensi menjadi negara maju karena pertumbuhan ekonominya yang membaik. Pertumbuhan ekonomi selama 2018 sebesar 5,17% cukup baik karena pertumbuhan ekonomi dunia berada pada 3% (Von Geibler, 2013). Setiap perusahaan dari berbagai sektor dapat dikatakan mempengaruhi pertumbuhan ini. Kondisi ini menyebabkan gairah pengusaha untuk mengelola perusahaan mereka. Peran keuangan sangat penting dalam mengelola perusahaan. Semakin efisien penggunaan dan pengelolaan dana, semakin baik bagi perusahaan. Perlu tekad yang tepat agar sumber dana sesuai dengan apa yang diharapkan.

Modigliani dan Miller (1958) menunjukkan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kekuatan perolehan aset perusahaan, dan juga membandingkan tingkat pengembalian, efisiensi dan kinerja operasional yang dihasilkan dari aset yang dibiayai oleh perusahaan (Kaguri, 2013). Dampak kekuatan pendapatan aset ditunjukkan dari laba yang lebih besar dan pergantian aset yang efisien. Keadaan ini memungkinkan untuk peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang stabil dan meningkat dapat dilihat sebagai sinyal positif oleh investor terkait dengan kinerja perusahaan, sehingga respon positif akan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen *et al.*, 1992). Rasio profitabilitas seperti *Return on Asset* (ROA) yang biasa digunakan untuk mengukur efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan dengan dapat juga dilakukan dengan mengelola tingkat leverage perusahaan. Utang dipandang sebagai sumber dana alternatif yang mampu memberikan solusi konstruktif, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Fahmi, 2016). Chen *et al.* (2010) menekankan pentingnya pengaruh pendanaan eksternal terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang membahas Pranata dan Pujiati (2015). Ukuran perusahaan juga mempengaruhi nilai perusahaan (Hirdinish, 2019). Maryanti. E. (2016) meneliti pengaruh pertumbuhan perusahaan mempengaruhi struktur modal yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Beberapa fenomena tersebutlah yang melatarbelakangi penelitian ini.

Penelitian terdahulu telah mengkaji beberapa hal yang berkaitan dengan modal nilai perusahaan. Penelitian Korteweg (2010), nilai perusahaan akan meningkat dan perusahaan memperoleh nilai bersihnya ketika perusahaan memiliki *leverage* dengan tingkat utang rendah, sementara akan menurun ketika memiliki tingkat utang yang

sangat tinggi. Leverage yang optimal akan meningkatkan profitabilitas dan penurunan ukuran perusahaan. Menurut Fosu *et al.* (2016) leverage memiliki pengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan, dan bahwa efek marginal leverage lebih rendah untuk perusahaan yang memiliki informasi asimetris. Dampak informasi asimetris pada nilai perusahaan lebih tinggi untuk perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi.

Penelitian lain dilakukan oleh Sudiyatno *et al.* (2017). Sebagian besar perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia belum menggunakan utangnya secara efektif dan efisien untuk menaikkan kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan tidak dianggap sebagai sinyal positif bagi investor masa depan, yang menyebabkan investor spekulatif memperoleh keuntungan jangka pendek melalui penyebaran harga saham.

Manurung *et al.* (2019) meneliti pengaruh kinerja keuangan, tata kelola perusahaan yang baik dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada 26 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2017. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Firm Value (FV)

Tujuan dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Perusahaan dengan prestasi yang lebih baik, akan menikmati harga saham yang lebih tinggi. Peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan, sehingga mereka mau membayar lebih tinggi. Hal tersebut berdasarkan pada harapan untuk mendapatkan hasil yang tinggi juga. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013: 9). Sehingga banyak yang mengaitkan tujuan perusahaan dengan memaksimalkan nilai saham perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan indikator *Price to Earning Ratio* (PER). *Price to Earning Ratio* (PER) merupakan rasio harga saham terhadap laba, yang juga merupakan nilai yang diapresiasi oleh investor terhadap perusahaan. PER diformulasikan sebagai berikut (Ehrhardt dan Brigham, 2011: 101):

$$\text{PER} = \frac{\text{Market value per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Leverage

Leverage (Harahap, 2013) adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Sementara menurut Fahmi (2012) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2012). Dalam arti luas Kasmir (2012) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi. Dari beberapa pengertian *leverage* tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan hubungan pinjaman perusahaan (baik jangka panjang maupun jangka pendek) yang diberikan oleh kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. *Leverage* digunakan oleh suatu perusahaan bukan hanya untuk membiayai aktiva, modal serta menanggung beban tetap melainkan juga untuk memperbesar penghasilan. Dalam penelitian ini levera

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

Financial Performance

Penelitian ini mendefinisikan kinerja keuangan perusahaan atau *Financial Performance* sebagai pengukuran kinerja akuntansi (*accounting measurement performance*), yang merefleksikan efisiensi internal perusahaan dalam menggunakan sumber daya untuk menciptakan nilai perusahaan. Pengukuran kinerja akuntansi direfleksikan oleh *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) bagi perusahaan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. ROA diformulasikan sebagai berikut (Ehrhardt dan Brigham, 2011: 100):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

Firm Size (FS)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala atau nilai dimana perusahaan dapat diklasifikasikan besar kecilnya berdasarkan total aktiva, log *size*, nilai saham, dan lain sebagainya. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan dalam total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar, semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasarnya maka semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Ketiga variabel tersebut dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena dapat mewakili seberapa besar ukuran perusahaan tersebut, misal semakin besar aktiva maka akan semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka akan semakin besar pula perusahaan itu dikenal dalam masyarakat. Ukuran perusahaan di rumuskan sebagai berikut:

$$FS = Ln \text{ Total Asset}$$

Sales Growth (SG)

Sales Growth adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma, 2009). Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan pada tahun ini (atau tahun ke t) dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya. *Sales Growth* (SG) di rumuskan sebagai berikut:

$$SG = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}}$$

Keterangan:

S_t : Penjualan tahun ini

S_{t-1} : Penjualan tahun sebelumnya

Berdasarkan rumusan masalah dan hasil penelitian terdahulu, maka disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (FV)
2. *Financial Performance* (FP) berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (FV)
3. *Firm Size* (FS) berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (FV)
4. *Sales Growth* (SG) berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (FV)
5. *Working Capital Management* (WCM), *Financial Performance* (FP), *Firm Size* (FS) dan *Sales Growth* (SG) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value* (FV)

METODE

Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data perusahaan perbankan diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Data diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang terbit di Bursa Efek Indonesia, juga diperoleh dari laman (*website*) perusahaan, maupun dari pemberitaan media massa. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Jenis penelitian adalah deskriptif kuantitatif dan bersifat deskriptif eksplanatori, yang bertujuan untuk mendapatkan penjelasan mengenai hubungan antara variabel melalui pengujian hipotesis (Solimun, 2010:3). Pengumpulan data dilakukan dengan mengambil data sekunder yang tersedia dalam laporan keuangan, laporan tahunan, laporan kinerja, keterbukaan informasi publik dari perusahaan, maupun pemberitaan media massa. Studi dokumentasi yang bersumber dari Bursa Efek Indonesia (*Indonesia Stock Exchange*) melalui situs resmi *Indonesia Stock Exchange* (www.idx.co.id), situs Otoritas Jasa Keuangan (www.ojk.go.id), media cetak, dan jurnal. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan gabungan data antar perusahaan (*cross section*) dan antar waktu (*time series*), atau disebut juga data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2018. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel harus telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 2017 dan selama periode penelitian tidak keluar dari Bursa Efek Indonesia atau mengalami *delisting*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk menentukan sampelnya adalah metode *purposive sampling*. Jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi untuk dijadikan sampel adalah sebanyak 120 perusahaan. Regresi data panel memiliki gabungan karakteristik yaitu data yang terdiri atas beberapa objek dan meliputi waktu. Hasil statistik deskriptif berdasarkan data penelitian.

Tabel 1. Statistic Deskriptive

	PER	DER	ROA	FS	SG
Mean	13.16742	2.162000	7.531300	0.268292	28.17150
Median	11.41500	0.985000	3.605000	0.090000	28.38500
Maximum	82.35000	94.10000	331.0000	12.00000	33.44000
Minimum	-80.83000	-10.19000	-20.99000	-5.370000	12.86000
Std. Dev.	20.33297	6.997630	28.62526	1.414850	2.733714
Skewness	-0.279508	10.08109	8.800901	5.914765	-2.744328

Kurtosis	6.295015	127.3489	90.01170	46.34147	15.20746
Jarque-Bera	111.6962	158691.7	78808.60	20184.21	1791.475
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	3160.180	518.8800	1807.512	64.39000	6761.160
Sum Sq. Dev.	98809.72	11703.07	195837.9	478.4305	1786.093
Observations	240	240	240	240	240

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif di atas menunjukkan jumlah data observasi yang di gunakan pada penelitian sebanyak 120 yang merupakan jumlah sampel perusahaan perbankan selama periode 2017-2018.

Pada variabel dependen *Price Earning Ratio* (Y) memiliki nilai rata-rata sebesar 13.16742 dengan nilai standar deviasi sebesar 20.33297 dengan nilai maksimum 82.35 dan minimum -80.83. Variabel independen *Debt to Equity Ratio* (X1), memiliki nilai rata-rata sebesar 2.162 dengan nilai standar deviasi sebesar 6.99763 dengan nilai maksimum 94.1 dan minimum -10.19. Variabel independen *Return on Assets* (X2) memiliki nilai rata-rata sebesar 7.5313 dengan nilai standar deviasi sebesar 28.62526, nilai maksimum 331 dan minimum -20.99. Variabel independen *Firm Size* (X3) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.268292 dengan nilai standar deviasi sebesar 1.41485, nilai maksimum 12 dan minimum -5.37. Variabel independen *Sales Growth* (X4) memiliki nilai rata-rata sebesar 28.1715 dengan nilai standar deviasi sebesar 2.733714, nilai maksimum 33.44 dan minimum 12.86.

Pemilihan Model Regresi Data Panel

Regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model yaitu *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*. Langkah pertama yang harus dilakukan adalah memilih model dari ketiga yang tersedia. Data panel yang telah dikumpulkan, diregresikan dengan menggunakan metode *comon effect* dan dan *fixed effect* yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 2 dan tabel 3

Tabel 2. Common Effect Model

Dependent Variable: PER
Method: Panel Least Squares
Date: 08/04/20 Time: 18:57
Sample: 2017 2018
Periods included: 2
Cross-sections included: 120
Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-17.97023	13.40462	-1.340600	0.1813
DER	0.140934	0.184924	0.762115	0.4468
ROA	0.072793	0.045321	1.606178	0.1096

FS	-1.766027	0.914924	-1.930244	0.0548
SG	1.091832	0.473518	2.305787	0.0220
Root MSE	19.75390	R-squared		0.052199
Mean dependent var	13.16742	Adjusted R-squared		0.036066
S.D. dependent var	20.33297	S.E. of regression		19.96294
Akaike info criterion	8.846246	Sum squared resid		93651.98
Schwarz criterion	8.918759	Log likelihood		-1056.549
Hannan-Quinn criter.	8.875463	F-statistic		3.235569
Durbin-Watson stat	1.104166	Prob(F-statistic)		0.013109

Sumber: Output Eviews, 2020

Tabel 3. Fixed Effect Model

Dependent Variable: PER
 Method: Panel Least Squares
 Date: 08/04/20 Time: 18:58
 Sample: 2017 2018
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 120
 Total panel (balanced) observations: 240

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-81.63858	63.69188	-1.281774	0.2025
DER	0.388820	0.256434	1.516257	0.1322
ROA	0.222946	0.120783	1.845837	0.0675
FS	-0.405697	1.186307	-0.341983	0.7330
SG	3.279738	2.255416	1.454161	0.1486

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Root MSE	10.22714	R-squared	0.745950
Mean dependent var	13.16742	Adjusted R-squared	0.476569
S.D. dependent var	20.33297	S.E. of regression	14.71061
Akaike info criterion	8.521300	Sum squared resid	25102.64
Schwarz criterion	10.31963	Log likelihood	-898.5560
Hannan-Quinn criter.	9.245895	F-statistic	2.769126
Durbin-Watson stat	3.966942	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Output Eviews, 2020

Setelah hasil *model common effect* dan *fixed effect* diperoleh maka selanjutnya dilakukan uji chow. Pengujian tersebut dibutuhkan untuk memilih model yang paling tepat diantara model common effect dan *fixed effect*. Hasil dari uji chow dapat dilihat pada tabel 4

Tabel 4. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.661920	(119,116)	0.0000
Cross-section Chi-square	315.987036	119	0.0000

Sumber: Output Eviews, 2020

Hasil dari uji chow pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross section F* adalah 0.000 atau < 0.05 . Oleh karena itu model yang dipilih adalah *fixed effect*. Selanjutnya kita akan melakukan regresi dengan model *random effect*, untuk menentukan model mana yang tepat. Hasil regresi dengan menggunakan model *random effect* dapat dilihat pada tabel 5

Tabel 5. Random Effect Model

Dependent Variable: PER
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/04/20 Time: 18:58
Sample: 2017 2018
Periods included: 2
Cross-sections included: 120
Total panel (balanced) observations: 240
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.12038	15.92136	-1.263735	0.2076
DER	0.230475	0.183956	1.252879	0.2115
ROA	0.088843	0.051653	1.719981	0.0868
FS	-1.375039	0.870664	-1.579300	0.1156
SG	1.153269	0.562083	2.051777	0.0413

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		13.58657	0.4603
Idiosyncratic random		14.71061	0.5397

Weighted Statistics			
Root MSE	14.56585	R-squared	0.049531
Mean dependent var	8.004492	Adjusted R-squared	0.033353
S.D. dependent var	14.97178	S.E. of regression	14.71999
Sum squared resid	50919.35	F-statistic	3.061572
Durbin-Watson stat	2.004906	Prob(F-statistic)	0.017438

Unweighted Statistics			
R-squared	0.049840	Mean dependent var	13.16742
Sum squared resid	93885.09	Durbin-Watson stat	1.087377

Sumber: Output Eviews, 2020

Pengujian selanjutnya adalah uji hausman untuk menguji model mana yang lebih baik antara model *fixed effect* dan *random effect* seperti terlihat pada tabel 6

Tabel 6. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.299779	4	0.3670

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 6, dapat dilihat dari nilai probabilitas *Cross-section random* yakni sebesar $0.3670 > 0.05$, ini berarti antara model *fixed effect* dan *random effect* maka lebih baik *random effect*, kemudian pengujian selanjutnya untuk menguji model mana yang baik di gunakan untuk penelitian ini antara *random effect* dengan *common effect* dengan menggunakan uji *lagrange multiplier*.

Tabel 7. Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	23.58350 (0.0000)	0.022347 (0.8812)	23.60585 (0.0000)

Sumber: Output Eviews,2020

Uji *lagrange multiplier* pada penelitian ini menggunakan nilai dari probability dari *breusch-pagan* yaitu $0.000 < 0.05$ yang artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berdasarkan estimasi pemilihan model regresi di atas maka yang terbaik di gunakan untuk penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

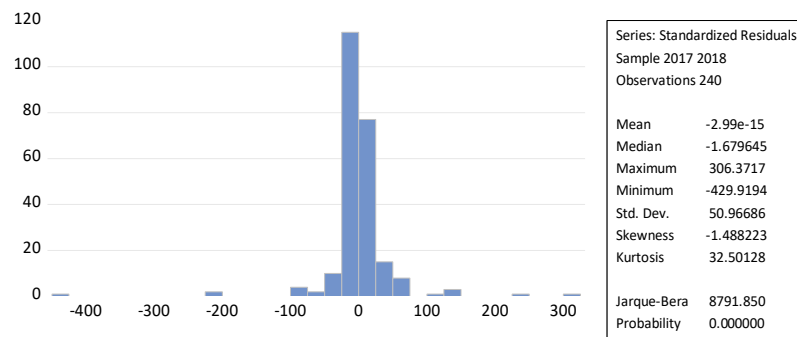
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Tujuan pengujian

asumsi klasik ini adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten.

a . Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan dilakukan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal, seperti terlihat pada gambar 1

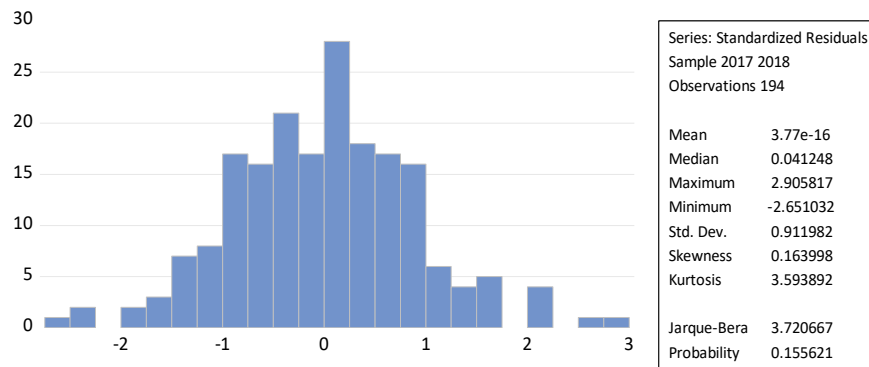


Sumber: Output Eviews,2020

Gambar 1. Histogram Uji Normalitas

Uji Normalitas pada penelitian ini menggunakan pengukuran dari probability pada *Jarque-Bera* yang mana pada histogram tersebut menunjukkan probability $0,000000 < 0,05$ maka dapat di simpulkan bahwa data tidak terdistribusi dengan normal. Ada perbedaan pendapat mengenai uji normalitas ada yang mengatakan bahwa data harus terdistribusi dengan normal adapun sebaliknya data tidak harus terdistribusi normal dengan alasan jika data yang di gunakan merupakan nilai asli yang di ambil, apapun hasilnya akan menunjukkan fakta dari hasil penelitian yang sebenarnya.

Mengingat syarat metode parametrik dalam alat statistik yaitu data harus berdistribusi dengan normal sebelum di uji lebih lanjut, maka ada beberapa cara untuk mengatasi data tidak normal seperti membuang data-data *outlier*, transformasi log atau LN. Namun dalam meninjau lanjuti data yang tidak normal pada penelitian ini saya menggunakan transformasi logaritma, transformasi logaritma di gunakan apabila data tidak memenuhi asumsi aditif seperti yang terdapat pada gambar 2



Sumber: Output Eviews, 2020

Gambar 2 Histogram dengan Data Tranformasi Log

Hasil data transformasi log di atas untuk uji normalitas dengan nilai probability jarque-bera $0.155621 > 0,05$ maka dapat di simpulkan bahwa data sudah terdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinieritas

Salah satu cara untuk mengetahui multikolinieritas dalam suatu model adalah dengan melihat koefisien korelasi hasil *output* komputer. Jika terdapat koefisien korelasi yang lebih besar dari $|0.9|$ maka terdapat gejala multikolinieritas. Berikut adalah hasil *output* koefisien korelasi dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Multikolonieritas

	DER	ROA	FS	SG
DER	1			
ROA	0.055326	1		
FS	-0.030914	0.048558	1	
SG	-0.001237	0.058674	-0.034682	1

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan pengujian terhadap nilai koefisien korelasi di atas, masing-masing variabel mempunyai nilai koefisien < 0.8 , maka dapat disimpulkan bahwa model tidak mengalami masalah multikolinieritas.

c. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui sama atau tidak varians dari residual ke observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varians yang sama, disebut terjadi homoskedastisitas, jika variansnya

tidak sama/ berbeda disebut terjadi heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik adalah jika tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji heteroskedastisitas kali ini menggunakan ukuran dari uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan variabel-variabel bebas terhadap nilai absolute residualnya (Gujarati, 2003 dalam Fairuz A., 2017).

Tabel 9. Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 08/04/20 Time: 19:06
 Sample: 2017 2018
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 112
 Total panel (unbalanced) observations: 211
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.616667	0.630299	0.978373	0.4210
DER	-0.012226	0.005323	-2.297017	0.0974
ROA	0.000962	0.001686	0.570653	0.6567
FS	-0.010902	0.030985	-0.351856	0.8523
SG	0.005168	0.022153	0.233305	0.8625

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat nilai probabilitas DER= 0.0974; ROA= 0.6567; FS= 0.8523; dan SG=0,8625. Nilai probabilitas tiap variabel bebas >0,05 hal ini menunjukkan variabel independen terbebas dari masalah heterokedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
 Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	3.874469	Prob. F(2,233)	0.2362
Obs*R-squared	7.724832	Prob. Chi-Square(2)	0.2648

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan uji autokorelasi diatas diperoleh nilai Prob. Chi-Square korelasi sebesar 0,2648 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model tersebut.

1. Analisis dan interpretasi persamaan regresi

Untuk menyusun persamaan regresi penelitian ini diperoleh dari pengolahan data pada tabel *random effect model*, seperti pada tabel 10

Tabel 10. Coefficient dalam Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.12038	15.92136	-1.263735	0.2076
DER	0.230475	0.183956	1.252879	0.2115
ROA	0.088843	0.051653	1.719981	0.0868
FS	-1.375039	0.870664	-1.579300	0.1156
SG	1.153269	0.562083	2.051777	0.0413

Sumber: Output Eviews, 2020

Berdasarkan tabel di atas maka bentuk persamaan regresinya adalah:

$$Y_{it} = -20.12038 + 0.230475DER_{it} + 0.088843ROA_{it} - 1.375039FS_{it} + 1.153269SG_{it}$$

Dari persamaan regresi di atas mengandung pengertian:

- $\alpha = -20.12038$ artinya apabila X_1 (DER), X_2 (ROA), X_3 (FS) dan X_4 (SG) sebesar 0 maka Y (nilai perusahaan) sebesar -20.12038.
- $\beta_1 = 0.230475$. DER memiliki koefisien positif, artinya DER dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang searah, jika DER meningkat maka akan meningkatkan juga nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya serta peningkatan 1% pada DER maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.230475 jika diasumsikan variabel lainnya adalah tetap.
- $\beta_2 = 0.088843$. ROA memiliki koefisien positif, artinya ROA dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang searah, jika ROA meningkat maka akan meningkatkan juga nilai perusahaan dan begitu juga sebaliknya serta peningkatan 1% pada ROA maka

akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0.088843 jika diasumsikan variabel lainnya adalah tetap.

d. $\beta_3 = - 1.375039$. FS memiliki koefisien negatif, artinya FS dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang berlawanan, setiap peningkatan 1% variabel *Size* maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 1.375039 jika diasumsikan variabel lainnya adalah tetap.

e. $\beta_4 = 1.153269$. SG memiliki koefisien positif, artinya SG dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang searah, setiap peningkatan 1% variabel SG maka akan menaikkan nilai perusahaan sebesar 1.153269 jika diasumsikan variabel lainnya adalah tetap.

a. Uji Parsial

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) 10%, jika nilai sig.t > 0.1 maka H0 diterima, artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat. Sebaliknya jika nilai sig.t < 0.1 maka H1 diterima, artinya terdapat pengaruh yang signifikan variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 11 Hasil Uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-20.12038	15.92136	-1.263735	0.2076
DER	0.230475	0.183956	1.252879	0.2115
ROA	0.088843	0.051653	1.719981	0.0868
FS	-1.375039	0.870664	-1.579300	0.1156
SG	1.153269	0.562083	2.051777	0.0413

Sumber: Output Eviews, 2020

Tabel di atas di ambil dari estimasi model regresi yang terpilih yaitu *random effect model*, penjelasan dari tabel di atas adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil probabilitas $0.2115 > 0.1$, yang berarti bahwa DER tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

2. Pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil probabilitas $0.0868 < 0.1$, yang berarti bahwa ROA berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.
3. Pengaruh FS terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil probabilitas $0.1156 > 0.1$, yang berarti bahwa FS tidak berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.
4. Pengaruh SG terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian analisis regresi data panel menunjukkan hasil probabilitas $0.0413 < 0.1$, yang berarti bahwa SG berpengaruh signifikan dengan nilai perusahaan.

b. Uji F

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel bebas secara bersama-sama atau simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Tabel 12. Hasil Uji F

Weighted Statistics			
Root MSE	14.56585	R-squared	0.049531
Mean dependent var	8.004492	Adjusted R-squared	0.033353
S.D. dependent var	14.97178	S.E. of regression	14.71999
Sum squared resid	50919.35	F-statistic	3.061572
Durbin-Watson stat	2.004906	Prob(F-statistic)	0.017438

Sumber: Output Eviews, 2020

Tabel di atas di ambil dari estimasi model regresi yang terpilih yaitu *random effect model*. Dengan penggunaan tingkat signifikan (α) 10%, nilai probabilitas F statistic yaitu sebesar 0.017438 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0,1. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa variabel DER, ROA, FS dan SG secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

c. Koefisien Determinasi (*Adj R-Square*)

Koefisien determinasi (*Adjusted R-Square*) pada intinya adalah untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependennya. Nilai *Adjusted R-square* yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel

independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi dependen.

Pada Tabel 4.14 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R-Square* dalam penelitian ini yaitu sebesar 0.033353, yang berarti 3,34% variasi dari PER dijelaskan oleh variabel bebas. Sedangkan sisanya 96,66% dijelaskan oleh faktor- faktor lain di luar model yang digunakan pada penelitian ini.

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage berhubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang menggunakan pembiayaan dari luar memiliki lebih banyak insentif dalam meningkatkan nilai perusahaan, hal ini karena pembiayaan dari luar akan menimbulkan beban bunga, yang kemudian akan menurunkan laba dan tingkat pajak yg dibayarkan juga akan berkurang. Perusahaan manufaktur akan tetap berusaha meningkatkan utangnya untuk tujuan peluang investasi, walaupun usaha tersebut belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Profitability* Terhadap Nilai Perusahaan

Profitability berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa investor dalam mengambil keputusan investasi memandang tingkat profitabilitas dari kemampuannya mengelola asset sehingga diperoleh laba maksimal. Kemampuan mengelola asset sehingga menghasilkan laba mengindikasikan bahwa manajemen mampu melihat peluang untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

3. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki. Jumlah harta yang besar bagi perusahaan manufaktur akan menimbulkan beban jika harta yang besar itu tidak dimanfaatkan untuk meningkatkan jumlah pendapatan. Perusahaan manufaktur memerlukan ketelitian dalam mengelolanya asetnya. Investor memandang jika banyak jumlah asset yang menganggur dan tidak digunakan untuk memaksimalkan laba, maka mengindikasikan bahwa manajemen tidak mampu mengelola perusahaan dengan baik. Besarnya ukuran perusahaan tidak mampu

menaikkan nilai perusahaan di pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian

4. Pengaruh *Sales Growth* Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan tumbuh artinya pendapatan yang diperoleh dari penjualan dari tahun ke tahun mengalami peningkatan. Pertumbuhan dalam penjualan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba, sehingga ini menjadikan citra perusahaan dimata investor menjadi baik, akibatnya nilai perusahaannya menjadi naik. Pertumbuhan penjualan juga diikuti oleh kemampuan mengelola asset sehingga dapat memperoleh laba maksimal.

5. *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Return on Asset (ROA)*, *Firm Size (FS)* dan *Sales Growth (SG)* secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

Investor dalam melakukan keputusan investasi umumnya tidak memandang satu persatu dari faktor yang menentukan nilai saham perusahaan manufaktur, tetapi memandang beberapa faktor tersebut secara satu kesatuan yang menyeluruh, sehingga akan diperoleh keputusan investasi yang tepat.

KESIMPULAN

Penelitian analisis pengaruh *Leverage*, *Financial Performance*, *Firm Size* dan *Sales Growth* Terhadap *Firm Value* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2018. *Firm Value* diukur dengan *Price Earning Ratio (PER)*. *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Financial Performance* ditentukan dari *Return on Asset (ROA)*. *Firm Size (FS)* diproyeksikan dengan LnTA dan *Sales Growth (SG)* diukur dari rasio pertumbuhan penjualan. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *firm value*. Perusahaan yang menggunakan pembiayaan dari luar memiliki lebih banyak peluang dalam meningkatkan nilai perusahaan, namun usaha tersebut belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.
2. *Return on Asset (ROA)* terhadap *firm value*. Kemampuan mengelola asset sehingga menghasilkan laba mengindikasikan bahwa manajemen mampu melihat peluang untuk memaksimalkan hasil pemegang saham.

3. *Firm Size* (FS) terhadap *firm value*. Besarnya ukuran perusahaan tidak mampu menaikkan nilai perusahaan di pasar. Asset yang besar itu tidak dimanfaatkan untuk meningkatkan jumlah pendapatan.
4. *Sales Growth* (SG) terhadap *firm value*. Pertumbuhan dalam penjualan mengindikasikan perusahaan memperoleh laba, sehingga ini menjadikan citra perusahaan dimata investor menjadi baik, akibatnya nilai perusahaannya menjadi naik.
5. Investor dalam melakukan keputusan investasi umumnya tidak memandang satu persatu dari faktor *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Firm Size* (FS) dan *Sales Growth* (SG), tetapi memandang beberapa faktor tersebut secara satu kesatuan yang menyeluruh, sehingga akan diperoleh keputusan investasi yang tepat.

SARAN

Penelitian ini hanya menjelaskan 3,34% variasi dari nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh ROA dan SG, sehingga penelitian berikutnya dapat dikembangkan dengan menggunakan faktor-faktor fundamental lainnya seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas lain dan faktor makro ekonomi seperti inflasi, nilai tukar (kurs), suku bunga, jumlah uang beredar dan lain sebagainya sebagai prediktor terhadap nilai perusahaan.

REFERENSI

- Aktas, N., Croci, E., & Petmezas, D. 2015. *Is working capital management value-enhancing? Evidence from firm performance and investments*. *Journal of Corporate Finance*, 30, 98-113.
- Al-Mwalla, M. 2012. *The impact of working capital management policies on firm's profitability and value: The case of Jordan*. *International Research Journal of Finance and Economics*, 85, 147-153.
- Arachchi, H. A. N., Perera, P., & Vijayakumaran, R. 2017. *The impact of working capital management on firm value: Evidence from frontier market*. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 9(2), 399-413.
- Banos-Caballero, S., Garcí-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. 2010. *Working capital management in SMEs*. *Accounting and Finance*, 50(3), 511-527.

- Baños-Caballero, S., Garcí-Teruel, P. J., & Martínez-Solano, P. 2014. Working capital management, corporate performance, and financial constraints. *Journal of Business Research*, 67(3), 332-338.
- Brigham, E. F & J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. 2011. *Fundamental of Financial Management*, 13th Edition. New York: Thomson South Western McGraw-Hill.
- Chen, W.P., Chung, H., Hsu, T.L. & Wu, S. 2010. *External Financing Needs, Corporate Governance, and Firm Value*. *Corporate Governance: An International Review*, 18 (3), 234-249.
- Deloof, M. (2003). *Does working capital management affect profitability of Belgian firms?*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 30(3-4), 573-588
- Ding, S., Guariglia, A., & Knight, J. 2013. *Investment and financing constraints in China: Does working capital management make a difference?*. *Journal of Banking & Finance*, 37(5), 1490-1507.
- Dixon, R., Guariglia, A., & Vijayakumaran, R. 2017. *Managerial ownership, corporate governance and firms' exporting decisions: Evidence from Chinese listed companies*. *The European Journal of Finance*, 23(7-9), 802-840.
- Ehrhardt, M. C., & Eugene F. Brigham. 2009. *Financial Management: Theory and Practice*. Thirteenth Edition. Mason: South-WesternCengageLearning.
- Fahmi, I. 2016. *Pengantar Manajemen Keuangan: Teori dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta.
- Fisman, R., & Love, I. 2003. *Trade credit, financial intermediary development and industry growth*. *The Journal of Finance*, 58(1), 353-374.
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W. & Coffie, W., 2016. *Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter?*. *International Review of Financial Analysis*, 46, 140-150.
- Gao, J., & Wang, J. 2017. *Is working capital information useful for financial analysts? Evidence from China*. *Emerging Markets Finance and Trade*, 53(5), 1135-1151.
- Ghozali, I. & H. Latan. 2012. *Partial Least Square: Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 2,0 M*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Islam, R, Mohammad, E. H. , Mohammad, N.H. & Md. M. A. (2018). *Impact of Working Capital Management on Corporate Profitability Empirical Evidence from Pharmaceutical Industry of Bangladesh*. *International Journal of Economics and Finance*, 10(9), 136-144.
- Jensen, and Meckling. 1976. *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.

- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke 10. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Kieschnick, R., Laplante, M., & Moussawi, R. 2013. *Working capital management and shareholders' wealth*. *Review of Finance*, 17(5), 1827-1852.
- Kim, Y. H., & Chung, K. H. 1990. *An integrated evaluation of investment in inventory and credit: A cash flow approach*. *Journal of Business Finance & Accounting*, 17(3), 381-389.
- Korteweg, A. 2010. *The Net Benefits to Leverage*. *The Journal Of Finance*. 65 (6), 2137-2170
- Lamberson, M. 1995. *Changes in working capital of small firms in relation to changes in economic activity*. *American Journal of Business*, 10(2), 45-50.
- Lewellen, W., McConnel, J., & Scott, J. 1980. Capital market influences on trade credit policies. *Journal of Financial Research*, 3, 105-113.
- Li, K., Lu, L., Mittoo, U. R., & Zhang, Z. 2015. *Board independence, ownership concentration and corporate performance-Chinese evidence*. *International Review of Financial Analysis*, 41, 162-175.
- Maryanti. E. 2016. *Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143-151.
- Modigliani F. & Miller M.H, 1958. *The Cost Of Capital, Corporation finance and The Theory of Investment*, *The American Economic Review*, Volume XLVIII, June 1958
- Mohamad, N. E. A. B., & Saad, N. M. B. 2010. *Working capital management: The effect of market valuation and profitability in Malaysia*. *International Journal of Business and Management*, 5(11), 140-147.
- Pass, C. L., & Pike, R. H. 1984. *An overview of working capital management and corporate financing*. *Managerial Finance*, 10(3), 1-11.
- Solimun. 2010. *Analisis Multivariat, Pemodelan Struktural, Metode Partial Least Square-PLS*. Malang: Citra Malang.
- Sudiyatno, B. Elen P. & Sri, S. 2017. *Working Capital, Firm Performance, and Firm Value: An Empirical Study in Manufacturing Industry on Indonesia Stock Exchange*. *Economics World*. Vol. 5, No. 5, 444-450.
- Vijayakumaran, R. 2019. *Efficiency of Working Capital Management and Firm Value: Evidence From Chinese Listed Firms*. *International Journal of Financial Research* Vol. 10, No. 6, 133-144

Von Geibler, J. 2013, *Market-based governance for sustainability in value chains: Conditions for successful standard setting in the palm oil sector*. *Journal of Cleaner Production*, 1(2), 27-35.

Wasiuzzaman, S. 2015. *Working capital and firm value in an emerging market*. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60-79.