

FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Andi Jatmiko Suwarno dan Liana Susanto

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email: antoniusandi@windowslive.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effects of capital structure, liquidity, financial performance and firm size on firm value of the manufacturing companies listed in the Indonesia Stock Exchange in the period of 2016-2018. The research is conducted by taking 74 samples using purposive sampling method. The result of this research shows that all the independent variables have effects on firm value simultaneously (F test). The t test results showed that capital structure, financial performance and firm size have positive significant effect on firm value, while liquidity has no significant effect on firm value (Tobin's Q).*

Keyword: *Firm Value, Capital Structure, Financial Performance.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris pengaruh dari struktur modal, likuiditas, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016–2018. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 74 data sampel yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel independen secara simultan (uji F) dapat memprediksi nilai perusahaan. Hasil uji t menunjukkan bahwa struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Kinerja Keuangan.

LATAR BELAKANG

Kondisi perekonomian Indonesia terus mengalami ekspansi ekonomi sejak terakhir kali terjadi kontraksi ekonomi pada tahun 2015. Ekspansi ekonomi juga terlihat dari berkembangnya perusahaan-perusahaan di Indonesia yang mana dalam Bursa Efek Indonesia, Indeks Harga Saham Gabungan dan jumlah perusahaan terdaftar terus mengalami pertumbuhan sejak periode yang sama. Pertumbuhan ekonomi mengundang investor baik dari dalam maupun luar negeri untuk berinvestasi di Indonesia. Pada hakikatnya, dalam mengambil keputusan investasi di sebuah perusahaan, investor perlu mempertimbangkan berbagai faktor. Salah satu faktor yang dapat dipertimbangkan adalah dengan melihat nilai perusahaan atau *firm value*.

Harga saham yang terbentuk dari permintaan dan penawaran di pasar modal merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan adalah cerminan dari nilai perusahaan (Santoso, 2016) Menurut Nugraha (2016) nilai perusahaan merupakan refleksi dari performa operasional

perusahaan dari pertama kali didirikan hingga masa kini. Tujuan normatif perusahaan adalah meningkatkan kekayaan pemegang saham (Prasetyorini dan Fitri, 2013). Oleh sebab itu, perusahaan akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan demi mencapai tujuannya untuk menyejahterakan pemilik saham. Berbagai faktor dapat memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Beberapa di antaranya adalah struktur modal, likuiditas, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan.

Struktur modal secara singkat dapat diartikan sebagai pendanaan perusahaan melalui kombinasi hutang dan ekuitas (Mujahid & Akhtar, 2014). Struktur modal juga biasa diartikan dengan *leverage* atau rasio solvabilitas.

Menurut Owolabi (2012) likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Harmono (2014) konsep likuiditas dapat ditafsirkan sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek.

Kinerja keuangan secara umum mencerminkan hasil kinerja perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu (Ijaz dan Naqvi, 2016). Menurut Erdianty dan Bintoro (2015) kinerja keuangan merupakan analisis untuk mengetahui bagaimana pencapaian tujuan suatu perusahaan dengan mematuhi peraturan pelaksanaan keuangan dengan baik dan benar. Ukuran perusahaan merupakan pengukuran skala perusahaan yang dapat diukur dari jumlah aktiva yang dimiliki (Santhi dan Sudjarni, 2013).

Topik ini penting untuk diteliti karena nilai perusahaan dapat mencerminkan pertumbuhan perusahaan dan kinerja manajemen. Pertumbuhan perusahaan terlihat dari penilaian yang tinggi dari pihak eksternal perusahaan terhadap aset perusahaan ataupun terhadap pertumbuhan pasar saham. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya.

KAJIAN TEORI

Teori *Pecking Order*. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* merupakan salah satu teori yang mendasari pengambilan keputusan dalam bagaimana sebuah organisasi memperoleh pendanaan modal. Relasi antara struktur modal dengan nilai perusahaan dapat dikaitkan dengan asimetris informasi yaitu kondisi di mana pihak manajemen memiliki lebih banyak informasi daripada kreditur dan investor. Pada intinya menurut *pecking order theory*, perusahaan akan selalu berusaha sebisa mungkin menghindari menggunakan pendanaan yang berasal dari pinjaman. Perusahaan akan berhati-hati dalam mengajukan dan menggunakan pinjaman agar tidak gagal bayar sehingga dapat meraih kepercayaan investor yang mana hal tersebut berarti dapat mempertahankan nilai perusahaan (Zuhroh, 2019).

Teori *Trade Off*. Menurut Kraus dan Litzenberger (1973) *trade off theory of capital structure* menyatakan bahwa perusahaan menyusun struktur modalnya dengan menyeimbangkan keuntungan dari pinjaman, terutama penghematan pajak, dengan biaya atau risiko yang hadir dengan pinjaman termasuk biaya kebangkrutan. Menurut Zuhroh (2019) keuntungan yang diperoleh dari segi perpajakan tersebut harus diimbangi dengan jumlah hutang yang wajar karena hutang yang tinggi dapat meningkatkan biaya bunga. Oleh sebab itu perusahaan harus mengoptimalkan penggunaan hutang karena penggunaan hutang yang optimal akan menguntungkan perusahaan yang mana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan evaluasi investor dari emiten tertentu sehingga nilai perusahaan adalah persepsi investor yang selalu terkait dengan harga saham (Gultom, 2013). Menurut Rahmawati (2015), nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga jual perusahaan yang dianggap memadai oleh calon investor ketika perusahaan akan dilikuidasi.

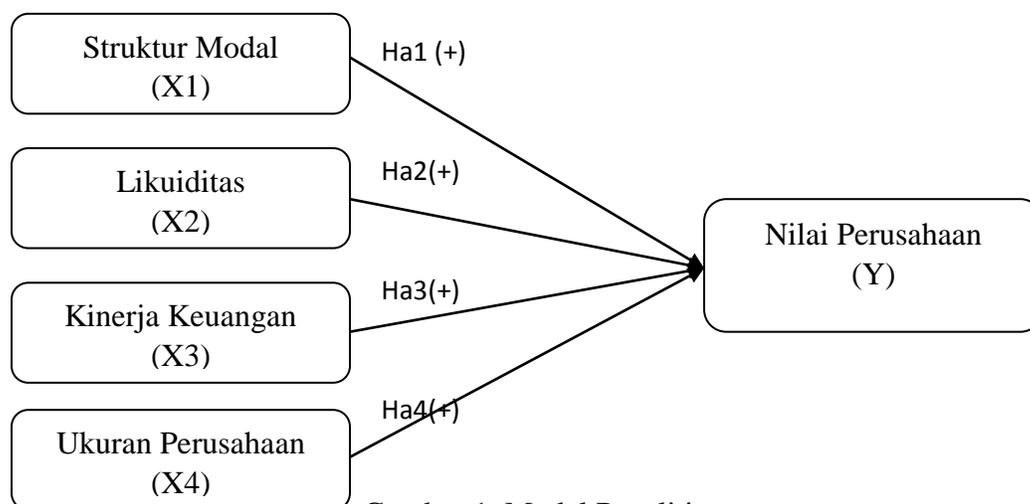
Struktur Modal. Struktur modal adalah rasio pendanaan perusahaan yang terdiri atas hutang, ekuitas, dan aktiva (Dewi, Handayani dan Nuzula, 2014). Menurut Hermuningsih (2013) jika struktur modal semakin tinggi, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat karena dengan adanya hutang, perusahaan akan lebih mudah mengendalikan penggunaan dana kas yang secara bebas dan berlebihan digunakan oleh pihak manajemen sehingga dengan pengendalian ini harga saham akan lebih stabil yang mana hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Likuiditas. Menurut Wild dan Subramanyam (2010) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk mencairkan atau mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh kas. Oleh sebab itu, dapat dilihat bahwa kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya mencerminkan kinerja perusahaan yang baik sehingga memiliki nilai lebih di mata investor.

Kinerja Keuangan. Menurut Wibowo dan Faradiza (2014) kinerja keuangan mencerminkan keadaan dan kondisi perusahaan yang dianalisis menggunakan alat analisis keuangan sehingga baik buruknya kondisi keuangan perusahaan dapat diketahui untuk jangka waktu atau periode tertentu. Hal tersebut berarti peningkatan keuntungan dapat menarik perhatian investor yang pada akhirnya dapat berpengaruh pada nilai pasar perusahaan. Kinerja keuangan juga kerap kali diartikan sebagai profitabilitas (Pertiwi dan Pratama, 2012).

Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan suatu cerminan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari jumlah penjualan ataupun jumlah aktiva perusahaan Wijaya dan Bangun (2019). Menurut Nurhayati (2013) perusahaan yang semakin besar akan semakin mudah mengakses pasar modal sehingga akan memiliki fleksibilitas dalam mendapatkan dana. Keterbukaan dalam pasar modal menyebabkan investor akan lebih berminat dalam membeli saham perusahaan yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, menurut Yunita dan Moestika (2011) perusahaan yang dianggap besar memiliki lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan kajian teori diatas, maka model penelitian dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam gambar 1 berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

Hipotesis yang dapat dirumuskan berdasarkan model penelitian diatas adalah sebagai berikut:

Ha1: Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Ha2: Likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Ha3: Kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan
Ha4: Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

METODOLOGI

Populasi pada penelitian ini ialah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Metode yang digunakan untuk pemilihan sampel adalah metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel dalam penelitian ini adalah: 1. Perusahaan manufaktur yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, 2. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, 3. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, 4. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018, dan 5. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.. Berdasarkan kriteria ini maka didapat 74 perusahaan sebagai sampel penelitian ini.

Variabel operasional dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen dalam penelitian ini. Nilai perusahaan (Y) digunakan sebagai variabel dependen. Struktur modal (X1), likuiditas (X2), kinerja keuangan (X3), dan ukuran perusahaan (X4) digunakan sebagai variabel independen.

Variabel dependen nilai perusahaan dalam penelitian ini dihitung dengan *Tobin's Q*. Menurut Zuhroh (2019) *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + Debt}{Total Asset}$$

Dalam penelitian ini struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio (DER)* yang menurut Zuhroh (2019) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$$

Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *current ratio (CR)* yang menurut Zuhroh (2019) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{Current Assets}{Current Liabilities}$$

Dalam penelitian ini kinerja keuangan diproksikan dengan *return on assets (ROA)* yang menurut Erdianty dan Bintoro (2015) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Earning After Tax}{Total Asset}$$

Penelitian ini menggunakan log total aktiva untuk pengukuran ukuran perusahaan. Menurut Tjipto dan Juniarti (2016) ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = \text{Log}(Total Asset)$$

Setelah data terkumpul, maka akan dilakukan beberapa macam pengujian dengan menggunakan program aplikasi *E-views* versi 10. Pengujian pertama dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif yang menjelaskan dan menguraikan data untuk diolah menjadi informasi yang lebih mudah dipahami antara lain dengan menggunakan nilai rata-rata (*mean*), nilai standar deviasi, nilai minimum, serta nilai maksimum (Ghozali, 2016). Setelah melakukan uji statistik deskriptif, maka akan dilakukan uji pemilihan model yang terdiri dari uji *chow* dan uji *hausman*. Berdasarkan hasil pemilihan model maka selanjutnya dilakukan analisis regresi linier berganda dan uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi.

HASIL UJI STATISTIK

Berdasarkan hasil pengujian statistic deskriptif, dapat disimpulkan bahwa variabel dependen (Y) nilai perusahaan yang diprosikan dalam (*Tobin's Q*) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.129538. nilai *maximum* sebesar 23.28626. Nilai tersebut berasal dari perusahaan Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Nilai terendah atau nilai *minimum* sebesar 0.304142. Nilai tersebut adalah nilai pada perusahaan Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2016. Nilai *Std. Dev* adalah 2.910958, sedangkan nilai tengahnya (*median*) adalah 1.189661. Variabel independen pertama yaitu struktur modal yang diprosikan dengan *DER* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.948018. nilai *maximum* sebesar 5.442600 yang berasal dari Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai *minimum* adalah Champion Pacific Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.001600 pada tahun 2017. Nilai sebaran variabel ini (*Std. Dev.*) adalah sebesar 0.861252, sedangkan nilai tengahnya (*median*) adalah 0.700000.

Variabel independen kedua yaitu likuiditas yang diprosikan dengan *CR* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.553007. Likuiditas tertinggi (*maximum*) adalah Duta Pertiwi Nusantara Tbk dengan nilai sebesar 15.16000 pada tahun 2016, sedangkan likuiditas terendah atau nilai *minimum* adalah Unilever Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.606000 pada tahun 2016. Nilai sebaran variabel (*Std. Dev.*) ini adalah sebesar 1.892403, sedangkan nilai tengahnya (*median*) adalah 1.944000.

Variabel independen ketiga yaitu kinerja keuangan yang diprosikan dengan *ROA* menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.077181. Nilai tertinggi (*maximum*) adalah Multi Bintang Indonesia Tbk dengan nilai sebesar 0.527000 pada tahun 2017, sedangkan nilai terendah atau nilai *minimum* adalah Merck Tbk dengan nilai sebesar 0.000300 pada tahun 2018. Nilai sebaran variabel ini (*Std. Dev.*) adalah sebesar 0.081913, sedangkan nilai tengahnya (*median*) adalah 0.055000.

Variabel independen terakhir yaitu ukuran perusahaan yang diukur dengan logaritma dari total aktiva perusahaan. Rata-rata ukuran perusahaan (*mean*) adalah sebesar 12.43428. Nilai terbesar (*maximum*) sebesar 14.53746 oleh Astra International Tbk pada tahun 2018, dan terkecil atau nilai *minimum* sebesar 11.13551 oleh Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2016. Nilai sebaran variabel ini (*Std. Dev.*) adalah sebesar 0.669837, sedangkan nilai tengahnya (*median*) adalah 12.36918.

Setelah melakukan uji statistik deskriptif, maka akan dilakukan uji regresi linear berganda dengan $\alpha = 5\%$ agar dapat mengetahui besar pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini menguji analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal (X1), likuiditas (X2), kinerja keuangan (X3) dan ukuran perusahaan (X4) terhadap nilai perusahaan (Y).

Model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* karena hasil asumsi data menggunakan uji *Chow* dan uji *Hausman* yang telah dilalui mendapatkan hasil uji *chow* yang menunjukkan nilai probabilitas *cross-section Chi-square* sebesar 0.0000 yang berada dibawah tingkat signifikansi 0.05 yang berarti model yang sebaiknya dipilih adalah uji *fixed effect model* sebesar. Setelah dilakukan uji *chow*, maka dilanjutkan dengan uji *hausman* yang menunjukkan angka probabilitas *cross-section random* yang berada dibawah tingkat signifikansi 0.05 sebesar 0.0000 yang berarti model yang sebaiknya dipilih adalah model *fixed effect model*. Hasil pengujian regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel 1 dibawah ini:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi Linear Berganda

| <i>Variable</i> | <i>Coefficient</i> | <i>Std. Error</i> | <i>t-Statistic</i> | <i>Prob.</i> |
|---------------------------|--------------------|-------------------|--------------------------|--------------|
| <i>C</i> | 28.48095 | 9.237684 | 3.083126 | 0.0025 |
| <i>DER</i> | 0.261761 | 0.124587 | 2.101027 | 0.0374 |
| <i>CR</i> | 0.003825 | 0.065637 | 0.058272 | 0.9536 |
| <i>ROA</i> | 4.346832 | 2.006028 | 2.166885 | 0.0319 |
| <i>SIZE</i> | -2.166979 | 0.743408 | -2.914925 | 0.0041 |
| <i>Adjusted R-squared</i> | 0.959714 | | <i>Prob(F-statistic)</i> | 0.000000 |

Berdasarkan hasil, maka ditarik kesimpulan bahwa model penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Tobin's Q = 28.48095 + 0.261761 DER + 0.003825 CR + 4.346832 ROA - 2.166979 SIZE + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan :
Tobin's Q : Nilai Perusahaan
DER : Struktur Modal
CR : Likuiditas
ROA : Kinerja Keuangan
SIZE : Ukuran Perusahaan
 $\varepsilon_{i,t}$: Error

Persamaan regresi diatas menunjukkan variabel independen pertama, yaitu struktur modal mempunyai nilai koefisien regresi sebesar 0.261761. Artinya, jika struktur modal mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.261761 satuan dengan asumsi nilai variabel independen lain (likuiditas, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan) adalah konstan atau tetap.

Variabel independen kedua, yaitu likuiditas memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0.003825. Artinya, jika likuiditas mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0.003825 satuan dengan asumsi nilai variabel independen lain (struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan) adalah konstan atau tetap.

Variabel independen ketiga, yaitu kinerja keuangan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 4.346832. Artinya, jika kinerja keuangan mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 4.346832 satuan dengan asumsi nilai variabel independen lain (struktur modal, likuiditas dan ukuran perusahaan) bernilai konstan atau tetap.

Variabel independen keempat, yaitu ukuran perusahaan memiliki nilai koefisien regresi sebesar -2.166979. Artinya, jika ukuran perusahaan mengalami kenaikan satu (1) satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 2.166979 satuan dengan asumsi nilai variabel independen lain (struktur modal, likuiditas dan kinerja keuangan) bernilai konstan atau tetap.

Uji F dilakukan setelah uji analisis regresi berganda agar mengetahui pengaruh dari seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau nilai perusahaan. Tingkat signifikansi yang dalam pengujian ini sebesar 95%. Berdasarkan hasil, nilai Prob. (*F-statistic*) bernilai 0.000000 yang berada dibawah nilai signifikansi (α) 0.05, maka disimpulkan bahwa variabel struktur modal, likuiditas, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan (secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan.

Uji t akan dilakukan setelah melakukan uji F. Uji t adalah pengujian mengenai pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen yang menjelaskan tentang variasi dari variabel dependen. Disimpulkan bahwa terdapat tiga variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Tiga variabel tersebut adalah struktur modal, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan adalah perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal sebagai variabel independen pertama dalam penelitian ini berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan karena memiliki tingkat nilai probabilitas 0.0374 yang berada dibawah batas signifikansi yaitu (α) = 0.05, dengan koefisien regresi bernilai 0.261761. Berdasarkan hasil diatas, maka dapat disimpulkan bahwa H1 diterima.

Variabel likuiditas yang merupakan variabel independen kedua dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas diatas atau melebihi tingkat signifikansi yaitu (α) = 0.05 dengan angka koefisien sebesar 0.003825, maka dapat diartikan bahwa H2 ditolak, yang berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Kinerja keuangan adalah variabel independen ketiga dalam penelitian ini memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0319 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi (α) = 0.05, dengan koefisien regresi bernilai 4.346832 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti H3 diterima.

Variabel independen terakhir adalah ukuran perusahaan yang memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0041 yang berada dibawah tingkat signifikansi (α) = 0.05 dengan koefisien regresi sebesar -2.166979 yang berarti negatif, maka dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak dan berarti variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai *Adjusted R-Squared* sebesar 0.959714 atau 95.71%, yang berarti variabel independen (X) dalam penelitian ini yakni struktur modal, likuiditas, kinerja keuangan dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 95.71%. Sisanya sebesar 4.29% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

DISKUSI

Variabel struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Zuhroh (2019) dan Fitri

dkk. (2020) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan berarti perusahaan dengan struktur modal yang tinggi akan dipercaya oleh kreditur karena dengan tingginya struktur modal, maka semakin tinggi pula jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dibanding dengan modal yang dimiliki di mana kepercayaan tersebut mendorong kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya likuiditas terhadap nilai perusahaan secara signifikan mungkin dapat dikarenakan tingginya nilai likuiditas belum tentu menggambarkan kelancaran perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Hal tersebut berakibat tidak tertariknya investor untuk menanamkan modalnya karena investor mungkin menilai perusahaan belum tentu lancar dalam melunasi kewajibannya yang mana secara tidak langsung menimbulkan keraguan investor atas kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Adelina dkk. (2014) yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Variabel kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Berpengaruhnya kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan secara signifikan positif menandakan bahwa perusahaan dengan kinerja keuangan yang tinggi memiliki efisiensi dalam penggunaan asetnya yang mana efisiensi tersebut dapat mendorong kepercayaan investor untuk berinvestasi lebih ke dalam perusahaan di mana hal tersebut nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Zuhroh (2019) dan Pertiwi & Pratama (2012) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan sehingga, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif dikarenakan perusahaan besar belum tentu didukung dengan pengelolaan yang baik. Ukuran perusahaan yang besar belum menjamin kinerja yang baik sehingga tidak menjamin kepercayaan investor di mana hal tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Stacia dan Juniarti (2015) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini, hasil menunjukkan bahwa nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2016 hingga 2018 dipengaruhi secara positif oleh dua variabel independen yaitu struktur modal dan kinerja keuangan, sedangkan variabel ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, dan sisanya yaitu variabel likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini masih belum dikatakan sempurna karena terdapat beberapa keterbatasan dalam meneliti faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan. Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain. Pertama, terdapat faktor-faktor atau variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Hal ini terlihat dari nilai pengujian koefisien determinasi yang di bawah 100% di mana hal tersebut berarti masih terdapat variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan namun tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Kedua, sampel yang diambil dalam penelitian ini hanyalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dibatasi oleh kriteria-kriteria tertentu sehingga belum menggambarkan kondisi perusahaan pada

tiap industri yang ada. Ketiga, penelitian ini hanya mengambil data dari tiga tahun secara berturut-turut yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Saran. Saran yang dapat diberikan untuk penelitian berikutnya untuk sebaiknya memerhatikan hal-hal berikut. Pertama, penelitian berikutnya disarankan untuk menyertakan variabel-variabel independen lain yang diperkirakan dapat memengaruhi nilai perusahaan seperti *corporate social responsibility (CSR)* dan *good corporate governance (GCG)*. Kedua, penelitian berikutnya dapat memperluas cakupan sampel agar tidak terbatas hanya pada perusahaan manufaktur saja sehingga hasil penelitian dapat lebih tergeneralisasi. Ketiga, dalam penelitian berikutnya akan lebih baik jika menambah jumlah tahun yang diteliti agar hasil penelitian lebih relevan untuk jangka waktu yang lebih lama. Selain itu disarankan bagi para investor dan calon investor agar memerhatikan faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan sehingga dapat menghindari menilai suatu perusahaan secara berlebihan atau *overvalue* yang dapat menimbulkan potensi kerugian.

DAFTAR PUSTAKA

- Basri, Y. M., Agusti, R., & Adelina, S. (2014). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012* (Doctoral dissertation, Riau University).
- Dewi, I. R., Handayani, S. R., & Nuzula, N. F. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 14(1).
- Erdianty, R. W., & Bintoro, I. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014). *Jurnal Manajemen Bisnis*, 6(2), 376-396.
- Fitri, Y., Romli, H., & Zamzam, F. (2020). Pengaruh Return On Asset (Roa), Current Ratio (Cr) Dan Debt Equity Ratio (Der) terhadap Firm Value pada Perusahaan Manufaktur Otomotif di Bursa Efek Indonesia. *Integritas Jurnal Manajemen Profesional (IJMPRO)*, 1(1), 105-117.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Gultom, R. (2013). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil: JWEM*, 3(1), 51-60.
- Harmono. (2014). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hermuningsih, S. (2013). Profitability, Growth Opportunity, Capital Structure and The Firm Value. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 16(2), 115-136.
- Ijaz, F., dan Naqvi, F. (2016). Financial Performance for Firms: Evidence from Pakistan Cement Industry. *Journal of Teaching and Education*. University of Management and Technology: Pakistan.
- Subramanyam, K.R. dan Wild, J.J. (2010). Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat.
- Kraus, A., and Litzenberger, R. (1973). A State Preference Model of Optimal Financial Leverage. *Journal of Finance* 28, 911 – 922.

- Moestika, R., & Yunita, A. (2011). Pengaruh Asimetri Informasi dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Perusahaan Food And Beverages Yang Go Public di BEI. *The Indonesian Accounting Review*, 1(2), 83-96.
- Mujahid, M., & Akhtar, K. (2014). Impact of capital structure on firms financial performance and shareholders wealth: Textile sector of Pakistan. *International Journal of Learning and Development*, 4(2), 27-33.
- Myers, S. C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Nugraha, Y. A. (2016). *Analisis Hubungan Intellectual Capital Dengan Nilai Pasar Dan Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Tesis)*. Universitas Gajah Mada, Yogyakarta.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, likuiditas dan ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen dan nilai perusahaan sektor non jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Harapan*, 5(2), 144-153.
- Owolabi, A. B. (2012). Effect of the intention of health workers in Ekiti State of Nigeria. *Research in World Economy*, 3 (1), 28-34.
- Pertiwi, T. K., & Pratama, F. M. I. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage. *Jurnal manajemen dan kewirausahaan*, 14(2), 118-127.
- Prasetyorini, F., & Fitri, B. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, price earning ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1). 183-196.
- Rahmawati, A. D. (2015). Topowijono, & Sulasmiyati, S.(2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *JurnalAdministrasi Bisnis*, 23(2), 1-7.
- Santhi, I. G. A. P., & Sudjarni, L. K. (2015). Pengaruh Corporate Governance, Rasio Pajak, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(3). 678-692.
- Santoso, B. H. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 5(2). 1-21
- Stacia, E., & Juniarti, J. J. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan di Sektor Pertambangan. *Business Accounting Review*, 4(1), 81-90.
- Wibowo, I., & Faradiza, S. A. (2014). Dampak Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Pasar Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVII Mataram, Lombok*, 2015.
- Wijaya, S. H., & Bangun, N. (2019). Pengaruh Arus Kas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cash Holding. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2), 495-504.
- Zuhroh, I. (2019). The Effects of Liquidity, Firm Size, and Profitability on the Firm Value with Mediating Leverage. *KnE Social Sciences*, 203-230.