

DETERMINAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Roderick Delano Chandra* dan Linda Santioso

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: roderickdelanoc@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to determine empirically the effect of firm size, dividend policy, capital structure, profitability, and liquidity on firm value either partially or simultaneously. The population used in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2018 to 2020. The sample selection method used is purposive sampling. The companies used as research objects are 42 companies out of a total of 168 companies. The research method used in this research is multiple linear regression analysis. The results obtained from this study are that liquidity has a negative and insignificant effect on firm value, capital structure and dividend policy have a positive and insignificant effect on firm value, profitability has a positive and significant effect on firm value, and firm size has a negative and significant influence on firm value.

Keywords: *Capital Structure; Dividend Policy; Profitability; Firm Size; Firm Value.*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui secara empiris pengaruh dari ukuran perusahaan, kebijakan dividen, struktur modal, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 sampai dengan 2020. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Perusahaan yang digunakan sebagai objek penelitian adalah sebanyak 42 perusahaan dari total 168 perusahaan. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Adapun hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal; Kebijakan Dividen; Profitabilitas; Ukuran Perusahaan; Nilai Perusahaan.

Pendahuluan

Perekonomian di dunia ini dalam era globalisasi ini terus berkembang secara pesat. Terdapat berbagai faktor yang memungkinkan perkembangan yang eksponensial ini dapat terjadi seperti mudahnya akses akan pengetahuan dengan adanya internet dan generasi baru yang terus berinovasi dan menyalurkan ide-idenya ke dalam dunia bisnis.

Para generasi ini, terdapat banyak inovator dan *entrepreneur* yang merefleksikan ide dan inovasi-inovasi mereka dengan mendirikan sebuah perusahaan. Inovator-inovator ini membuat perusahaan yang biasanya disebut *start-up*. Dengan banyaknya perusahaan yang terus didirikan, persaingan dalam dunia saat ini bisnis tentunya sangat ketat dan kompetitif dibandingkan dengan dunia bisnis generasi sebelumnya. Persaingan ini terjadi dalam semua industri bisnis seperti manufaktur, *real estate*, perbankan, dan lain-lain. Selain karena ingin menyalurkan ide bisnis mereka, *entrepreneur* juga mendirikan perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran mereka sendiri. Seperti yang diketahui, tujuan utama sebuah perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham perusahaan. Tingkat kemakmuran ini dapat dicerminkan dari nilai perusahaan atau *firm value*. Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga jual perusahaan yang dapat dianggap layak bagi calon investor (Husna & Satria, 2019). Selain untuk meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya, nilai perusahaan dapat juga merefleksikan tingkat kepercayaan yang diberikan masyarakat kepada perusahaan tersebut serta mencerminkan kondisi perusahaan saat ini. Selain itu, nilai perusahaan yang optimal dapat membantu perusahaan tersebut dalam keberlanjutan bisnisnya atau *business sustainability*.

Berdasarkan latar belakang di atas, dapat disimpulkan bahwa, sangat penting bagi pihak yang berhubungan perusahaan untuk mengetahui determinan dari nilai perusahaan karena informasi ini dapat digunakan oleh berbagai pihak untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Selain itu, dapat dilihat dari penelitian-penelitian terdahulu bahwa hasil dari penelitian-penelitian tersebut masih tidak konsisten yang dapat disebabkan oleh berbagai hal seperti populasi penelitian, periode, dan metode penelitian.

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi para pengguna laporan keuangan seperti perusahaan, investor, dan publik mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan agar dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan.

Kajian Teori

Teori Keagenan. *Agency theory* atau teori keagenan merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara agen dan prinsipal serta menyelesaikan masalah dalam hubungan kontraktual tersebut. definisi teori keagenan menurut Jensen & Meckling (1976) adalah: “*A contract under which one or more persons (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decisions making authority to the agent*”. Pada umumnya dalam suatu perusahaan, yang bertindak sebagai agen adalah manajemen serta eksekutif-eksekutif perusahaan yang diberikan kewenangan dari prinsipal. Dalam hal ini, yang bertindak sebagai prinsipal adalah pemilik perusahaan atau para pemegang saham. Secara teori, dalam suatu perusahaan, prinsipal yaitu pemilik perusahaan memberikan kewenangan kepada para agen dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham yaitu prinsipal. Akan tetapi, pada kenyataannya, agen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Hal ini dapat terjadi karena adanya benturan kepentingan antara agen dan prinsipal. Teori keagenan ini digunakan untuk menyelesaikan konflik antara agen dan principal.

Pecking Order Theory. Teori ini merupakan teori mengenai struktur modal yang pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961. *Pecking order theory*

kemudian dipopulerkan oleh Myers & Majluf (1984). Sebuah perusahaan pada umumnya memperoleh modal atau pendanaan dari tiga sumber yaitu hutang, pendanaan dari internal perusahaan, atau penerbitan ekuitas baru. Dalam *pecking order theory* dijelaskan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pendanaan dari sumber internal dibandingkan dengan pendanaan dari sumber eksternal seperti utang atau penerbitan ekuitas. Hal ini dikarenakan pendanaan internal memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Akan tetapi, jika perusahaan diharuskan untuk memperoleh dana dari pihak eksternal, maka perusahaan lebih memilih utang dibandingkan dengan penerbitan ekuitas baru karena investor menganggap bahwa manajemen perusahaan yang menerbitkan ekuitas baru percaya bahwa perusahaan tersebut dinilai terlalu tinggi dari yang semestinya sehingga manajer tersebut mengambil keuntungan dari penilaian yang terlalu tinggi tersebut.

Nilai Perusahaan. Gitman & Zutter (2015) menyatakan bahwa *“The goal of the firm is to maximize its value and therefore the wealth of its shareholders. Maximizing the value of the firm means running the business in the interest of those who own it, the shareholders. Because shareholders are paid after other stakeholders it is generally necessary to satisfy the interest of other stakeholders to enrich shareholders”*. Selain itu, nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga jual perusahaan yang dianggap layak bagi calon investor (Husna & Satria, 2019).

Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai ukuran sebuah perusahaan dalam beberapa bentuk yaitu laba, jumlah karyawan, total aset perusahaan, harga saham pasar, dan total modal yang dimiliki perusahaan (Nurwulandari, Wibowo, dan Hasanudin, 2021). Ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai indikasi terhadap keadaan suatu perusahaan.

Kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan oleh perusahaan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Wijoyo, 2018). Definisi kebijakan dividen menurut Gitman & Zutter (2015) adalah: *“Dividend payout ratio indicates the percentage of each dollar earned that a firm distributes to the owners in the form of cash”*. Jang & Utomo (2021) mengatakan bahwa kebijakan dividen merupakan hal yang sangat penting karena kebijakan dividen perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola laba yang diperolehnya.

Struktur modal. Gitman & Zutter (2015) mendefinisikan struktur modal sebagai *“A firm’s mix of debt and equity financing”*. Struktur modal merupakan hal yang sangat penting karena jumlah hutang yang digunakan sebagai modal mempengaruhi pengembalian yang dapat diberikan perusahaan kepada investor serta terdapat risiko pada pengembalian tersebut. Optimalisasi nilai perusahaan adalah tujuan umum suatu perusahaan yang dapat di realisasikan dengan fungsi pengelolaan keuangan perusahaan, di mana setiap keputusan keuangan yang diambil oleh perusahaan dapat mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan hal ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Fama & French, 2002 dalam penelitian Daeli & Endri, 2018).

Profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah indikator kinerja perusahaan yang dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengelola kekayaan yang dimiliki

perusahaan dan hasil dari kinerja ini dapat ditunjukkan dengan laba yang diperoleh perusahaan (Sondakh, 2019). Brigham & Houston (2019) mengartikan rasio profitabilitas sebagai “*is a group of ratios that showed the combined effects of liquidity, asset management, and debt on operating results*”.

Likuiditas. Likuiditas perusahaan merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya (Ha & Minh, 2020). Selain itu, berikut adalah pernyataan Gitman & Zutter (2015) mengenai likuiditas: “*The liquidity of a firm is measured by its ability to satisfy its short-term obligations as they come due. Liquidity refers to the solvency of the firm’s overall financial position, or the ease with which it can pay its bills. Because a common precursor to financial distress and bankruptcy is low or declining liquidity, these ratios can provide early signs of cash flow problems and impending business failure*”.

Kaitan Antar Variabel

Ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar memiliki sumber daya yang lebih banyak sehingga manajemen perusahaan dapat mengelola perusahaan dengan lebih mudah. Kemudahan ini memberikan kesempatan kepada perusahaan untuk berinovasi dan memenuhi permintaan pasar dari konsumen. Jika perusahaan tidak memiliki sumber daya yang memadai seperti teknologi, modal, dan sumber daya manusia, maka perusahaan tersebut terhambat dalam berkembang serta sulit untuk memenuhi permintaan pasar sehingga tidak dapat memperoleh laba yang maksimal.

Kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. *Residual theory of dividends* menyatakan bahwa dividen yang dibayar perusahaan harus dilihat sebagai jumlah dana yang tersisa setelah segala peluang investasi yang wajar telah dikapitalisasi oleh perusahaan (Gitman & Zutter, 2015:625). Crane dkk. (2016 dalam penelitian Husna & Satria, 2019) mengusulkan bahwa perusahaan yang memiliki DPR yang stabil memberikan kepastian kepada investor atau pemegang saham bahwa perusahaan akan mengumumkan perubahan positif terkait laba yang diharapkan perusahaan.

Struktur modal dengan nilai perusahaan. Secara umum, dapat dikatakan bahwa semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin tinggi pula risikonya. Pada *Trade-off theory*, dinyatakan bahwa penyalarsan keuntungan dengan pembiayaan menggunakan utang menciptakan struktur modal yang optimal (Ha & Minh, 2020). Endri & Fathony (2020) menyatakan bahwa struktur modal adalah salah satu alat yang paling dominan dalam merefleksikan efektivitas perusahaan dalam menggunakan hutangnya.

Profitabilitas dengan nilai perusahaan. Peningkatan laba perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bekerja secara efektif dan efisien dalam mengelola aset yang dimilikinya untuk memaksimalkan pengembalian bagi para pemegang saham perusahaan, dan sekaligus dapat meningkatkan nilai perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017 dalam penelitian Wirianata, 2019). Perusahaan dengan tingkat rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya terbatas yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba yang kemudian akan didistribusikan kepada para pemegang saham perusahaan dalam bentuk dividen.

Likuiditas dengan nilai perusahaan. . Tingkat likuiditas perusahaan mempengaruhi aktivitas pendanaan perusahaan. Rasio likuiditas memberitahu investor kemampuan perusahaan untuk memaksimalkan aset lancar yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi hutang lancarnya (Jihadi, Vilantika, Hashemi, Arifin, Bachtiar, & Sholichah, 2021). Menurut Daeli & Endri (2018 dalam penelitian Harahap, Septiani, & Endri, 2020),

memiliki nilai likuiditas yang tinggi dapat mengurangi nilai perusahaan karena perusahaan tersebut dianggap memiliki banyak modal atau sumber daya yang tidak digunakan, dengan kata lain, modal yang menganggur.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Husna & Satria (2019), ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Penelitian Nguyen, dkk. menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *firm value*. H_{a1}: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

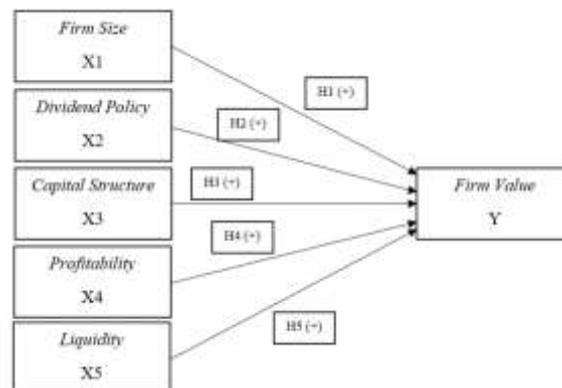
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Husna & Satria (2019) dan Jang & Utomo (2021), kedua penelitian tersebut menemukan hasil yaitu kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Sondakh (2019) dalam penelitiannya, menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. H_{a2}: Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan dan bersifat positif (Nguyen dkk, 2019). Hasil yang sama juga ditemukan oleh Daeli & Endri (2018), sedangkan Husna & Satria (2019) menemukan bahwa struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. H_{a3}: Struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Return on asset memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Husna & Satria, 2019). Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dkk (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. H_{a4}: Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Jang & Utomo (2021) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Husna & Satria (2019) dan Nguyen dkk (2021) menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. H_{a5}: Likuiditas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini seperti digambarkan dibawah ini



Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metodologi penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 sampai dengan tahun 2019. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016). *Purposive sampling* digunakan karena sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi beberapa kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya agar analisis data dapat dilakukan. Kriteria tersebut antara lain adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018 sampai dengan 2020, memperoleh laba positif selama periode 2018-2020, menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah, dan mengumumkan dividen untuk tahun finansial 2018, 2019, dan 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan *annual report* perusahaan yang diperoleh dari *website* www.idx.co.id dan *website* masing-masing perusahaan.

Variabel Operasional dan pengukuran yang digunakan adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No.	Variabel	Sumber	Ukuran	Skala
1.	<i>Firm Value</i>	Husna & Satria (2019)	$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
2.	<i>Firm Size</i>	Nguyen dkk (2021)	$\text{SIZE} = \ln(\text{Total Assets})$	Nominal
3.	<i>Dividend Policy</i>	Bustani, Kurniaty, & Widyanti (2021)	$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$	Rasio
4.	<i>Capital Structure</i>	Endri & Fathony (2020)	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
5.	<i>Profitability</i>	Husna & Satria (2019)	$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
6.	<i>Liquidity</i>	Gitman & Zutter (2015)	$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan *software Eviews* versi 12. Sebelum dilakukan analisis data, dilakukan analisis statistik deskriptif. Analisis ini memberikan gambaran umum mengenai data atau objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini. Terdapat tiga model regresi data panel yang dapat digunakan yaitu *Fixed Effect Model* (FEM), *Common Effect Model* (CEM), dan *Random Effect Model* (REM). Untuk menentukan model mana yang akan digunakan, maka dilakukan uji Chow yang dilanjutkan dengan *Hausman Test* atau *Langrange Multiplier Test* berdasarkan hasil yang didapatkan dari Uji Chow.

Uji Chow dilakukan untuk menentukan antara model CEM dan FEM. Jika nilai probabilitas di bawah 0.05 maka model yang terpilih adalah FEM sedangkan jika

probabilitas di atas 0.05 maka model yang terpilih adalah CEM. Nilai probabilitas yang didapatkan dari uji Chow penelitian ini adalah 0.0000, sehingga model yang terpilih adalah FEM. Uji yang dilakukan selanjutnya adalah *Hausman Test*. *Hausman test* dilakukan untuk menentukan antara model FEM dan REM. Jika nilai probabilitas di bawah 0.05 maka model yang terpilih adalah FEM sedangkan jika probabilitas di atas 0.05 maka model yang terpilih adalah REM. Nilai probabilitas yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 0.0013 sehingga model yang terpilih dan akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Multikolinieritas. Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui korelasi antara variabel independen dalam penelitian. Data dapat dinyatakan bebas dari masalah multikolinieritas apabila korelasi antar setiap variabel kurang dari 0.8 atau 80%. Dapat dinyatakan bahwa data penelitian bebas dari masalah multikolinieritas karena tidak terdapat korelasi yang lebih dari atau sama dengan 0.8 dan dapat digunakan dalam penelitian.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji *White*. Data dapat dinyatakan lolos uji heteroskedastisitas apabila *prob. Chi-Square* pada *obs*R-Squared* nya lebih dari 0.05. probabilitas yang didapatkan pada uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah sebesar 0.1978. Nilai ini lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa data dalam penelitian ini lolos uji heteroskedastisitas dan dapat digunakan dalam penelitian.

Model regresi yang digunakan dalam *Fixed Effect Model* (FEM), oleh karena itu berikut adalah hasil analisis regresi linear berganda dalam penelitian ini.

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	28.42752	13.02600	2.182368	0.0322
SIZE	-0.929779	0.453323	-2.051028	0.0437
DPR	0.638909	0.341175	1.872673	0.0650
DER	0.431587	0.453254	0.952196	0.3440
ROA	8.646511	2.356048	3.669921	0.0004
CR	-0.076027	0.060863	-1.249144	0.2154
Effects Specification				
Cross-Section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.948550	Mean dependent var		2.389086
Adjusted R-squared	0.917409	S. D. dependent var		1.790946
S. E. of regression	0.514694	Akaike info criterion		1.792290
Sum squared resid	20.13319	Schwarz criterion		2.866864
Log likelihood	-63.22583	Hannan-Quinn criter.		2.228779
F-statistic	30.45988	Durbin-Watson stat		2.319207
Prob(F-statistic)	0.000000			

Uji F. Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependennya. Uji F dapat dilakukan dengan melihat probabilitas *F-Statistic* pada tabel analisis regresi linear berganda di atas. Dapat dilihat bahwa nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0.0000. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan

ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan model yang digunakan *fit* dengan data.

Uji Koefisien Determinasi (*R-square*). Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variasi variabel dependen. Uji koefisien determinasi dapat dilakukan dengan melihat angka *R-squared* dan *adjusted R-squared*. Semakin dekat nilai *adjusted R-squared*, maka semakin mampu variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependennya. Dapat dilihat pada tabel hasil analisis regresi linear berganda bahwa nilai *adjusted R-squared* dalam penelitian ini adalah 0.917409. Hasil ini cukup tinggi berarti likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dapat menjelaskan variasi nilai perusahaan sebesar 91.74% sedangkan sisanya yaitu 8.26% dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya.

Uji T. Uji T dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu likuiditas, struktur modal, kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial terhadap variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Jika nilai probabilitas *t-statistic* di bawah 0.05 maka variabel independen tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Berikut adalah hasil dari uji T berdasarkan tabel analisis regresi linear berganda.

1. Ukuran perusahaan memiliki nilai probabilitas 0.0437 dan *coefficient* -0.929779. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0.05 dan *coefficient* variabel menunjukkan angka negatif. Oleh karena itu, ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ditolak.
2. Kebijakan dividen memiliki nilai probabilitas 0.0650 dan *coefficient* variabel 0.638909. Nilai probabilitas ini lebih besar dari 0.05 dan *coefficient* variabel menunjukkan angka positif. Oleh karena itu, kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ditolak
3. Struktur modal memiliki nilai probabilitas 0.3440 dan *coefficient* variabel 0.431587. Nilai probabilitas ini lebih besar dari 0.05 dan *coefficient* variabel menunjukkan angka positif. Oleh karena itu, struktur modal memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ditolak
4. Profitabilitas memiliki nilai probabilitas 0.0004 dan *coefficient* variabel 8.646511. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari 0.05 dan *coefficient* variabel menunjukkan angka positif. Oleh karena itu, profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis diterima.
5. Likuiditas memiliki nilai probabilitas 0.2154 dan *coefficient* variabel -0.076027. Nilai probabilitas ini lebih besar dari 0.05 dan *coefficient* variabel menunjukkan angka negatif. Oleh karena itu, likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hipotesis ditolak.

Diskusi

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah secara negatif dan signifikan. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis sebelumnya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa para investor menggunakan ukuran perusahaan sebagai pertimbangan sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan. Selain itu, hasil

penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki nilai perusahaan yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil. Hal ini dapat terjadi jika perusahaan yang besar tersebut tidak dapat memaksimalkan aset yang dimilikinya secara efisien dan efektif untuk memperoleh laba.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan adalah secara positif dan tidak signifikan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis sebelumnya. Tujuan perusahaan membagikan dividen adalah untuk memberikan pengembalian yang proporsional dan optimal kepada para pemegang sahamnya. Pengembalian yang optimal memberikan persepsi yang positif kepada pemegang saham terhadap perusahaan. Akan tetapi, hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah secara positif dan tidak signifikan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis sebelumnya. Jika dilihat dari rumus yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu *debt to equity ratio* (DER), semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin besar pula nilai DER perusahaan. Terdapat kemungkinan bahwa setiap investor memiliki persepsi yang berbeda-beda terhadap pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Di satu sisi, terdapat investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan dengan DER tinggi karena hal ini menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan utang sebagai cara pembiayaan karena perusahaan tersebut memiliki rencana untuk menghasilkan laba. Di sisi lain, terdapat investor yang tidak ingin berinvestasi pada perusahaan dengan nilai DER tinggi karena nilai DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi. Oleh karena itu, terdapat risiko yang tinggi dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini saling bertolak belakang sehingga pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menjadi tidak signifikan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan adalah secara positif dan signifikan. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah dikembangkan sebelumnya. Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan dengan aset terbatas yang dimiliki. Hasil ini menunjukkan bahwa para investor mempertimbangkan rasio profitabilitas sebelum melakukan investasi pada suatu perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah secara negatif dan tidak signifikan. Hal ini bertentangan dengan hipotesis sebelumnya. Terdapat beberapa kemungkinan hal ini dapat terjadi. Pertama yaitu terdapat kemungkinan para investor tidak mempertimbangkan nilai likuiditas saat melakukan investasi pada suatu perusahaan dibandingkan dengan rasio atau faktor lainnya. Oleh karena itu, likuiditas tidak dapat mempengaruhi harga saham perusahaan secara signifikan.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan penelitian ini, yaitu penelitian ini hanya menggunakan lima variabel untuk diuji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan sehingga belum dapat mencakup faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Perusahaan yang digunakan sebagai populasi penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sehingga hasil penelitian hanya dapat diinterpretasikan pada perusahaan manufaktur saja dan tidak dapat digunakan pada sektor lain. Periode penelitian hanya terbatas pada tiga periode. Peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat menguji variabel

independen lain. Selain itu, populasi penelitian dapat ditambah menjadi seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga hasil penelitian dapat mencakup perusahaan di berbagai sektor dan yang terakhir adalah peneliti selanjutnya dapat menggunakan periode penelitian lebih dari 3 periode.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management*. Boston: Cengage.
- Bustani., Kurniaty., & Widyanti, R. (2021). The Effect of Earning Per Share, Price to Book Value, Dividend Payout Ratio, and Net Profit Margin on the Stock Price in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, dan Entrepreneurship*, 11(1), 1-18.
- Daeli, C., & Endri, E. (2018). Determinants of Firm Value: A Case Study of Cigarette Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(8), 51-59.
- Endri, E., & Fathony, M. (2020). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111-120.
- Fajaria, A. Z., & Isnalita, N. I. D. N. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)*, 6(10), 55-69.
- Febriyanto, F. C. (2018). The effect of leverage, sales growth and liquidity to the firm value of real estate and property sector in Indonesia stock exchange. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 1(3), 198-205.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance*. Harlow: Pearson Education Limited.
- Ha, N. T. L., & Minh, B. T. (2020). Determinants of firm value in Vietnam: A research framework. *International Journal of Science and Research*, 9(1), 626-631. Retrieved from
- Ha, N. M., & Tai, L. M. (2017). Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value: Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange . *International Journal of Economics and Financial Issues* , 7 (1) , 24-30 . Retrieved from
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50-54.
- Jang, J. K., & Utomo, P. (2021). DETERMINANTS OF FIRM VALUE ON CONSUMPTION SECTOR IN INDONESIA. *Ultima Management: Jurnal Ilmu Manajemen*, 13(1), 123-135.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4). 305-360.
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The effect of liquidity, leverage, and profitability on firm value: Empirical evidence from Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423-431.

- Munawar, A. (2018). The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX. *International Journal of Science and Research*, 8(10), 244-252.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.
- Nguyen, L., Tan, T. K. P., & Nguyen, T. H. (2021). Determinants of Firm Value: An Empirical Study of Listed Trading Companies in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(6), 809-817.
- Nurwulandari, A. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257-271.
- Sondakh, R. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91-101.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta Bandung.
- Wijoyo, A. (2018). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate di bursa efek indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 48-61.
- Wirianata, H. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Dengan Moderasi GCG. *Jurnal Ekonomi/Volume XXIV*. 468-487.