

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Vidra Octavia Tjandra Putri* dan Augustpaosa Nariman

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: vidra.125180095@stu.untar.ac.id

Abstract:

This study examines the effect of capital structure, company growth, company size, ownership, and dividend policy on the value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. The use of the purposive sampling method, so as to get 27 selected companies that meet the criteria. Testing the data of this study using the Econometric Views (Eviews) 12.0 program. The results of the study show that capital structure has a positive and significant effect on company value, while company growth, company size, managerial ownership, and dividend policy do not affect company value.

Keywords: *Company Value, Capital Structure, Company Growth, Company Size, Managerial Ownership.*

Abstrak:

Penelitian ini mengkaji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Penggunaan metode *purposive sampling*, sehingga mendapatkan 27 perusahaan terpilih yang telah memenuhi kriteria. Pengujian data penelitian ini menggunakan program *Econometric Views (Eviews) 12.0*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kata kunci : Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Manajerial.

Pendahuluan

Persaingan dunia bisnis semakin ketat sehingga perusahaan diharapkan dapat menyusun strategi, mengemukakan ide-ide baru, dan mencari modal untuk mempertahankan posisi perusahaan. Modal yang didapat perusahaan berasal dari modal eksternal dan internal. Modal eksternal yaitu didapat dari kreditur dan investor, sedangkan modal internal yaitu modal dari pribadi pelaku usaha. Cara mendapatkan kepercayaan pinjaman dari pihak eksternal dengan meningkatkan nilai perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019). Nilai perusahaan sebagai tolak ukur investor dalam melihat sejauh mana perusahaan dapat memakmurkan pemegang saham. Meningkatkan nilai perusahaan salah satu caranya dengan pasar modal. Pasar modal sebagai sarana

perantara antara perusahaan dan investor. Pada penelitian ini, nilai perusahaan menggunakan Price Book Value (PBV) yaitu perbandingan rasio harga saham dengan nilai buku (Sembiring & Trisnawati, 2019). Nilai buku didapatkan dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar (Marhaeningtyas & Hartono, 2020). Sembiring & Trisnawati (2019) menyebutkan bahwa, faktor-faktor yang mempengaruhi *company value* antara lain, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen.

Laju pertumbuhan industri manufaktur tahun 2018 memiliki banyak pencapaian, diantaranya kontribusi terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Industri manufaktur juga selama tahun 2018 terus meningkatkan produktivitas dan memperluas usahanya untuk memenuhi kebutuhan pasar domestik dan ekspor tahun 2019 Indonesia berada di peringkat 5 antara negara G20 (1). Industri manufaktur 2020 merosot hingga minus 2,07 persen akibat pandemi (www.nasional.kontan.co.id).

Berdasarkan penjelasan diatas, penelitian ini diharapkan menjadi referensi investor dalam penanaman modal ke perusahaan dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi *company value*, karena menjadi peluang di masa depan saat nilai perusahaan tersebut tinggi.

Kajian Teori

Teori Sinyal (*Signaling Theory*), perusahaan mengirimkan sinyal pada investor yang telah atau yang akan berinvestasi di sebuah perusahaan. Contohnya saat sinyal diberikan saat ada informasi mengenai penawaran saham, perusahaan akan memberikan sinyal bagi pemegang saham tentang adanya kemungkinan keuntungan perusahaan di masa depan (Mutmainnah dkk., 2019). Namun dapat terjadi ketidaksamaan informasi yang diterima pihak prinsipal (pemegang saham) dan agen (manajemen) biasanya disebut sebagai asimetri informasi. Asimetri informasi muncul Ketika salah satu pihak lebih mengetahui informasi di banding pihak lain (Sembiring & Trisnawati, 2019).

Teori Keagenan (*Agency Theory*), suatu prinsip yang digunakan untuk menyelesaikan dan menjelaskan masalah dalam hubungan antara pelaku prinsipal (pemegang saham) dan agennya (manajemen perusahaan). Jika prinsipal dan agen memiliki tujuan yang sama agen akan membantu dan melakukan apapun yang diperintahkan oleh prinsipal (Irvandy & Setyawan, 2020). Timbulnya masalah keagenan dapat diminimalisir dengan manajemen perusahaan melaksanakan tanggung jawabnya yang harus diawasi oleh pemegang saham. Konflik juga dapat berkurang jika pihak manajemen memiliki proporsi saham di perusahaan, dengan begitu agen dan prinsipal memiliki tujuan yang sama yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Widayanti & Yadnya, 2020).

Trade Off Theory, teori ini berhubungan dengan manfaat keseimbangan antara hutang dan ekuitas perusahaan. Teori *trade-off* memberi asumsi hasil dari keseimbangan antara manfaat pajak dari penggunaan hutang dan biaya penggunaan penggunaan hutang (Yanti & Darmayanti, 2019). Inti dari teori *trade-off* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan hutang perusahaan. Hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan ini dijelaskan dalam teori *trade-off* (Widyantari & Yadnya, 2017).

Nilai Perusahaan, nilai perusahaan menjadi tolak ukur tentang perkembangan dan keberhasilan suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan yang menyebabkan kemakmuran investor (Sembiring & Trisnawati, 2019).

Gambaran tinggi atau rendahnya harga saham dilihat dari nilai aset yang dimiliki perusahaan yang dapat mempengaruhi peluang investasi. Harga saham di pasar saham mencerminkan kemakmuran yang dimiliki pemegang saham dan perusahaan yang dapat dicerminkan sebagai keputusan investasi, keputusan pendanaan (financing) serta manajemen aset (Widyantari & Yadnya, 2017).

Struktur modal, struktur modal upaya pembiayaan kebutuhan perusahaan menggunakan modal sendiri atau modal eksternal (Rusiah dkk., 2018). Oleh karena itu merancang struktur modal yang optimal sangat penting untuk meningkatkan nilai bagi pemegang saham.

Pertumbuhan Perusahaan, peluang atau kesempatan yang harus selalu dimiliki perusahaan dalam meningkatkan kinerja dengan mencapai tingkat pertumbuhan yang optimal. Perusahaan yang tumbuh sangat pesat, dapat memberikan pengaruh positif bagi investor yang menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan (Rusiah dkk., 2018).

Ukuran Perusahaan, secara umum ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai ukuran besar kecilnya suatu perusahaan dalam berbagai hal seperti total aset, total penjualan, dan nilai pasar saham (Aeni, 2019). Dengan kestabilan total aset yang dimiliki perusahaan, perusahaan diharapkan memiliki arus kas yang positif dan memberikan sisi keuntungan jangka panjang bagi para pemegang saham.

Kepemilikan Manajerial, besar saham yang dimiliki pihak manajemen di perusahaan (Widayanti & Yadnya, 2020). Proporsi besar kepemilikan manajemen dapat menyatukan dua kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham, tetapi terkadang memungkinkan salah satu pihak mendominasi.

Kebijakan Dividen, keputusan pihak internal perusahaan untuk menentukan tingkat pengembalian (Mutmainnah dkk., 2019). Perusahaan yang dapat membayar dividen tinggi kepada investor juga mendapatkan nilai kepercayaan investor yang tinggi.

Kaitan Antar Variabel

Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan. Perspektif *trade-off theory* dalam struktur modal mengatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam modalnya akan mendapatkan keseimbangan manfaat dalam proses kegiatan perusahaan yang menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Widyantari dan Yadnya (2017) struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019) menunjukkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Menurut teori sinyal perusahaan yang setiap tahunnya memiliki peningkatan total aset menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan dan menjalani operasional perusahaan dengan baik. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan dibarengi dengan nilai perusahaan yang tinggi. Sejalan dengan penelitian Aeni (2019), Rusiah dkk. (2018), dan Gustian (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun tidak sejalan dengan Surwadika dan Mustanda (2017) pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hendraliany (2019) menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan. Menurut teori sinyal perusahaan dapat menyampaikan informasi mengenai total aset yang dimiliki membuat anggapan investor perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang besar yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019), Parlindungan dan Susanti (2021) dan Hendraliany (2019) ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak sejalan dengan Rusiah dkk (2018) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan menurut Marhaeningtyas dan Hartono (2020) ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dengan Nilai Perusahaan. Menurut teori keagenan, masalah keagenan dapat diminimalisir dengan pihak manajemen memiliki saham di perusahaan. Tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi berarti pihak manajemen cenderung bekerja keras lebih untuk kepentingan sahamnya sendiri dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Dewi dan Abudanti (2019), Widayanti dan Yadnya (2020) yang menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak sejalan dengan penelitian Mutmainnah dkk. (2017) yang menunjukkan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sembiring dan Trisnawati (2019) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan. Menurut teori sinyal, memberikan informasi positif dari manajer mengenai pembagian dividen. Jika terdapat kenaikan kebijakan dividen, sehingga terdapat kenaikan pada nilai perusahaan. Sejalan dengan Mutmainnah dkk. (2017), Sihotang dan Siragih (2017), dan Hendraliany (2019) yang menunjukkan bahwa, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak sejalan dengan Martha dkk. (2018) kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sembiring dan Trisnawati (2019) kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Widyantari dan Yadnya (2017) menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sembiring dan Trisnawati (2019) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis dirumuskan H_1 : Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Aeni (2019), Rusiah dkk. (2018), dan Gustian (2017) bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Surwadika dan Mustanda (2017), pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Hendraliany (2019) menyatakan pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Maka hipotesis dirumuskan H_2 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Sembiring dan Trisnawati (2019), Parlindungan dan Susanti (2021) dan Hendraliany (2019), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Rusiah dkk (2018) menunjukkan, ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Marhaeningtyas

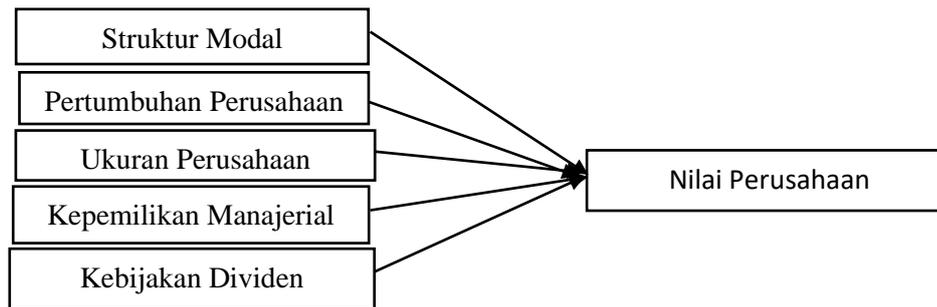
dan Hartono (2020) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis dirumuskan H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Dewi dan Abudanti (2019), Widayanti dan Yadnya (2020) menunjukkan, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian dari Mutmainnah dkk. (2017) menunjukkan, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sembiring dan Trisnawati (2019) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka hipotesis dirumuskan H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian Mutmainnah dkk. (2017), Sihotang dan Siragih (2017), dan Hendraliany (2019) menyatakan, kebijakan dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Martha dkk. (2018) kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dan Sembiring dan Trisnawati (2019) menyatakan bahwa, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Maka hipotesis dirumuskan H₅: Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kerangka pemikiran dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran



Metodologi

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, dengan menggunakan sumber data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Kriteria sampel (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, (2) perusahaan manufaktur dengan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah tahun 2018-2020, (3) perusahaan manufaktur yang membagikan kepemilikan saham manajemen selama 2018-2020, (4) perusahaan manufaktur yang membagikan dividen selama 2018-2020, (5) perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya berakhir 31 Desember selama 2018-2020.

Operasional variabel dan pengukuran yang digunakan:

Tabel 1. Variabel Operasional Dan Pengukuran

No	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio

		$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}} \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah saham beredar}}$	
2	Struktur Modal	$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
3	Pertumbuhan Perusahaan	$\text{AG} = \frac{\text{Aset Tahun}_T - \text{Aset Tahun}_{T-1}}{\text{Aset Tahun}_{T-1}} \frac{\text{Aset Tahun}_T - \text{Aset Tahun}_{T-1}}{\text{Aset Tahun}_{T-1}}$	Rasio
4	Ukuran Perusahaan	$\text{Size} = \text{Ln Total Assets}$	Rasio
5	Kepemilikan Manajerial	$\text{KM} = \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \frac{\text{jumlah saham manajerial}}{\text{jumlah saham yang beredar}}$	Rasio
6	Kebijakan Dividen	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}} \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	PBV	DER	AG	SIZE	KM	DPR
Mean	4.147253	0.805820	0.116011	28.84882	0.091178	0.547087
Median	1.507706	0.615851	0.082210	28.49399	0.059056	0.386548
Maximum	60.67179	3.609272	0.695831	33.49453	0.481726	3.968254
Minimum	0.287448	0.094052	-0.200613	26.48315	0.000002	0.019781
Std.Dev	10.19898	0.751115	0.158377	1.622659	0.116406	0.560120
Observations	81	81	81	81	81	81

Penjelasan analisis statistik deskriptif. Nilai perusahaan (PBV) rata-rata (*mean*) sebesar 4.147253, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 60.67179 dari Unilever Indonesia Tbk atau UNVR tahun 2019, nilai minimum (*minimum*) sebesar 0.287448 dari Kabelindo Murni Tbk atau KBLM tahun 2020 dan sebesar 10.19898 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*). Struktur modal (DER) rata-rata (*mean*) sebesar 0.805820, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 3.609272 dari Indal Aluminium Industry Tbk atau INAI tahun 2018, nilai minimum (*minimum*) sebesar 0.094052 dari Emdeki Utama Tbk atau MDKI tahun 2020 dan sebesar 0.751115 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*). Pertumbuhan Perusahaan (AG) rata-rata (*mean*) sebesar 0.116011, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 0.695831 dari Indofood Sukses Makmur Tbk atau INDF tahun 2020, nilai minimum (*minimum*) sebesar -0.2000613 dari Kabelindo Murni Tbk atau KBLM tahun 2020 dan sebesar 0.158377 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*). Ukuran perusahaan (SIZE) rata-rata (*mean*) sebesar 28.84882, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 33.49453 dari Astra International Tbk atau ASII tahun 2019, nilai minimum (*minimum*) sebesar 26.48315 dari Duta Pertiwi Nusantara atau DPNS tahun 2020 dan sebesar 1.622659 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*). Kepemilikan manajerial (KM) rata-rata (*mean*) sebesar 0.091178, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 0.481726 dari Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk atau ULTI tahun 2020, nilai minimum (*minimum*) sebesar 0.000002 dari Unilever Indonesia Tbk atau UNVR tahun 2020 dan sebesar 0.116406 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*). Kebijakan dividen (DPR) rata-rata (*mean*) sebesar 0.547087, nilai maksimum (*maximum*) sebesar 3.968254 dari Indal Aluminium Industry Tbk atau INAI tahun 2020, nilai minimum (*minimum*) sebesar 0.019781 dari Alkindo Naratama Tbk atau ALDO tahun 2019 dan hasil sebesar 0.560120 nilai standar deviasinya (*Std.Dev.*).

Hasil Uji Chow nilai probabilitas *Cross-Section F* dan *Cross-section Chi-Square* $0.0000 < 0.05$ maka model yang terpilih adalah model *Fixed Effect Model* (FEM) dan H_0 ditolak. Maka akan dilanjutkan dengan menggunakan Uji Hausman.

Hasil Uji Hausman nilai probabilitas *cross section random* $0.2243 > 0.05$, maka yang terpilih adalah model *Random Effect Model* (REM) dan H_0 diterima. Maka akan dilanjutkan dengan menggunakan Uji Lagrange Multiplier.

Hasil Uji Lagrange Multiplier nilai probabilitas *cross section Breusch-pagan* $0.0000 < 0.05$ maka yang terpilih adalah model *Random Effect Model* (REM) dan H_0 ditolak. Sehingga dapat diartikan model estimasi data panel penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Tabel 3. Uji Regresi Berganda

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	28.09993	25.60815	1.097304	0.2760
DER	4.351914	0.749861	5.803629	0.0000
AG	-2.091947	1.223724	-1.709492	0.0915
SIZE	-0.945100	0.893569	-1.057668	0.2936
KM	1.069591	4.714141	0.226890	0.8211
DPR	-0.090201	0.314764	-0.286568	0.7752

Persamaan regresi di dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = 28.09993 + 4.351914X_1 - 2.091947X_2 - 0.945100X_3 + 1.069591X_4 - 0.090201X_5 + e$$

Ketika variabel independen struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen beserta error nilainya 0 (nol) maka nilai dari nilai perusahaan sebesar 28.09993. Struktur modal (DER) koefisien sebesar 4.351914, jika struktur modal naik satu satuan maka, nilai variabel nilai perusahaan naik sebesar 4.351914 dan sebaliknya. Jika struktur modal turun satu satuan dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan turun sebesar 4.351914. Pertumbuhan perusahaan (AG) nilai koefisien sebesar -2.09194, jika pertumbuhan perusahaan naik satu satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar 2.09194 dan sebaliknya jika pertumbuhan perusahaan turun satu satuan maka nilai perusahaan naik sebesar 2.09194. Ukuran perusahaan (SIZE) nilai koefisien sebesar -0.945100, jika ukuran perusahaan naik satu satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar 0.945100 dan sebaliknya jika ukuran perusahaan turun satu satuan maka nilai perusahaan naik sebesar 0.945100. Kepemilikan manajerial (KM) nilai koefisien sebesar 1.069591, jika kepemilikan manajerial naik satu satuan, maka nilai perusahaan naik sebesar 1.069591 dan sebaliknya jika kepemilikan manajerial turun satu satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar 1.069591. Nilai kebijakan dividen (DPR) nilai koefisien -0.090201, jika kebijakan dividen naik satu satuan, maka nilai perusahaan turun sebesar 0.090201 dan sebaliknya jika kebijakan dividen turun satu satuan, maka nilai perusahaan naik sebesar 0.090201.

Tabel 4. Interpretasi Hasil Model REM

Variable	Coefficient	Std.Error	t-Statistic	Prob.
C	28.09993	25.60815	1.097304	0.2760
DER	4.351914	0.749861	5.803629	0.0000
AG	-2.091947	1.223724	-1.709492	0.0915
SIZE	-0.945100	0.893569	-1.057668	0.2936
KM	1.069591	4.714141	0.226890	0.8211
DPR	-0.090201	0.314764	-0.286568	0.7752
Weighted Statistic				
Adjusted R-Squared				0.266402
Prob(F-Statistic)				0.000028

Uji Koefisien Determinasi (R^2), nilai *adjusted* R^2 sebesar 0.266402 (26%), hal ini memberi arti bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen sebesar 26%. Sisanya 74% (100%-26%) dijelaskan variabel lain diluar dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Statistik F (Uji Signifikansi Simultan), nilai probabilitas dengan tingkat signifikan sebesar $0.000028 < 0.05$, maka diartikan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen berpengaruh bersama-sama (simultan) mempengaruhi nilai perusahaan.

Uji Statistik t (Uji Signifikansi Parameter Individual). Struktur modal (DER) nilai probabilitas signifikan sebesar 0.0000 dan nilai koefisien 4.351914. Dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (AG) nilai probabilitas signifikan sebesar 0.0915 dan nilai koefisien -2.091947. Dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (SIZE) nilai probabilitas signifikan sebesar 0.2936 dan nilai koefisien -0.945100. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial (KM) nilai probabilitas signifikan sebesar 0.8211 dan nilai koefisien 1.069591. Dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (DPR) nilai probabilitas signifikan sebesar 0.7752 dan nilai koefisien -0.090201. Dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5. Kesimpulan Hasil Uji Hipotesis

	Hipotesis	Hasil Pengujian	Kesimpulan
H ₁	Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₁ Diterima
H ₂	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₂ Ditolak
H ₃	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₃ Ditolak
H ₄	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₄ Ditolak
H ₅	Kebijakan Dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.	Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	H ₅ Ditolak

Diskusi

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, kesimpulan yang didapat struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. sesuai yang dijelaskan *trade-off theory*. Perusahaan yang menggunakan modalnya berasal dari hutang memberikan manfaat dalam keseimbangan serta kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang memberikan keseimbangan menandakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan baik dalam menjalankan kegiatan proses operasional di perusahaan. Hasil dari pengolahan uji sejalan dengan penelitian Yanti dan Darmayanti (2019) yang menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, kesimpulan yang didapat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang selalu naik maupun menurun bukan menjadi penilaian yang utama bagi investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Hendraliany (2019), Irvandy dan Setyawan (2020), dan Parlindungan dan Susanti (2021) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, Kesimpulan yang didapat ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Saat ingin berinvestasi investor tidak melihat ukuran perusahaan menjadi faktor utama dalam penanaman modalnya ke perusahaan dan ukuran perusahaan besar tidak selalu diikuti dengan kenaikan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian menurut Marhaeningtyas dan Hartono (2020), Suwardika dan Mustanda (2017) dan Aeni (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan, kesimpulan yang didapat kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya kepemilikan pihak manajemen mengakibatkan konflik keagenan muncul karena terdapat ketidakcocokan antara kepentingan pihak manajemen dan pemegang saham. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian terdahulu oleh

Sembiring dan Trisnawati (2019) serta Marhaeningtyas (2020) kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan, kesimpulan yang didapat yaitu kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Melakukan pembagian dividen tidak sebagai penentu pemegang saham dan perusahaan akan mengalami kemakmuran yang berdampak pada nilai perusahaan yang tidak meningkat. Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya oleh Sembiring dan Trisnawati (2019) serta Marhaeningtyas dan Hartono (2020) kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Penutup

Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya (1) variabel independen yang digunakan struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen. Akan tetapi, masih banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (2) sumber data penelitian hanya mengambil perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan masih dapat diperluas sektor sumber data sampel perusahaannya (3) periode waktu sampel yang diambil hanya 3 (tiga) tahun yaitu 2018-2020. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan, memperluas sektor dan kurun waktu yang lebih lama agar informasi yang didapat lebih lengkap dan akurat.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Aeni, N. M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 1-17.
- Dewi, L. S., & Abundanti, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, Vol. 8, No. 10, E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 10. doi:<https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i10.p12>
- Gustian, D. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Keputusan Investasi, dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UNP Vol 5, No 2: Seri D*, 3-23.
- Hendraliany, S. (2019, April). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomika dan Manajemen Vol. 8 No. 1*, 47-58.
- Mardani, M., ABS, M., & Rusiah, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *e – Jurnal Riset Manajemen*, 188-203.
- Marhaeningtyas, D., & Hartono, U. (2020). Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 8 Nomor 3*, 1060-1072.
- Mustanda, I., & Suwardika, I. A. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 3*, 1248-1277.

- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 21, No. 1a-2, Nov 2019*, 173-184.
- Setyawan, I. R., & Irvandy. (2020). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Volume II No. 4*, 944-951.
- Sihotang, D. R., & Siranggih, J. (2017, Maret). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JRAK – Vol 3 No. 1*, 25-46.
- Susanti, F., Martha, L., Magdalena, M., Sogiroh, N. U., & Syafitri, Y. (2018, Juli). Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Benefita 3(2)*, 227-238. doi: 10.22216/jbe.v3i2.3493
- Susanti, M., & Parlindungan, D. (2021, Januari). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2016-2019. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi, Volume III No. 1*, 426-434.
- Trisnawati, I., & Sembiring, S. (2019, November). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 21, No. 1a-2*, 173-184.
- Yadnya, I., & Widayanti, L. P. (2020). Leverage, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan real Estate dan Property. *E-Jurnal Manajemen, Vol. 9, No. 2*, 737-757.
- Yadnya, I., & Widyantari, N. P. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 12*, 6383-6409.
- Yanti, I. D., & Darmayanti, N. A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen, Vol.8, No. 4*, 2297-2324. doi:https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i4.p15
www.idx.co.id
www.akurat.co
www.nasional.kontan.co.id