

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

LORENZO HANSEN
UMAR ISSA ZUBAIDI

STIE Trisakti, Jl. Kyai Tapa No. 20, Grogol – Jakarta Barat, Jakarta
lorenzohansen4@gmail.com, umarissazubaidi@yahoo.com

Abstract: *This study is aimed to provide empirical evidence about influence of dividend policy, firm size, company productivity, board size, board independence, size of audit comitee, profitability, and capital structure on firm value. Firm value can be maximized by knowing factors that can affect firm value. This study uses secondary data which is the financial statement and annual report data from non-financial company for the period 2017 to 2019 which are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selected in this study has been determined by purposive sampling method. Total sample used in this study is 126 companies. Analysis technique of data used in this study is multiple regression analysis. Results of the study indicates that dividend policy, company productivity, board size, profitability and capital structure have significant effect on firm value.*

Keywords: *Firm value, dividend policy, company productivity, board size, profitability, capital structure.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menyediakan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, dewan direksi independen, ukuran komite audit, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dimaksimalkan dengan mengetahui factor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan nonkeuangan selama tahun 2017 sampai 2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini telah ditentukan menggunakan *purposive sampling method*. Total sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 126 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, profitabilitas, dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai perusahaan, kebijakan dividen, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, profabilitas, struktur modal.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan tercermin dari harga pasar yang menjadi indikator untuk tindakan yang akan diambil investor dalam keputusan investasinya. Harga saham yang tinggi

mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi. Salah satu faktor penting yang dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah tata kelola yang baik (Khan *et al.* 2017). Tujuan dari

perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan. Tercapainya tujuan perusahaan akan menguntungkan baik pihak perusahaan maupun pemangku kepentingan. Tujuan perusahaan yang tercapai pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan seringkali dinilai tidak sesuai dengan nilai perusahaan sesungguhnya. Terdapat fenomena tidak biasa yang terjadi dalam kasus PT. Asuransi Jiwasraya (PT AJ). Perusahaan asuransi tertua di Indonesia ini mengalami masalah likuiditas dan mengalami masalah gagal bayar atas polis asuransi *JS Saving Plan* yang merupakan produk dari PT AJ. Kejanggalan sudah timbul dari tahun 2002 dimana PT AJ mengalami kesulitan finansial dan melaporkan laba semu pada tahun 2006. Pada tahun 2015 PT AJ meluncurkan produk *JS Saving Plan* dengan *cost of fund* tinggi dan dana yang didapat diinvestasikan pada investasi saham dan reksadana berkualitas rendah. Pada tahun 2017 PT AJ berhasil membukukan laba Rp. 360.300.000.000 namun mendapat opini tidak wajar akibat kekurangan pencadangan. Pada tahun 2018 dan 2019 PT AJ membukukan kerugian dan mengalami gagal bayar. Berdasarkan isu tersebut peneliti termotivasi untuk meneliti faktor apa saja yang memengaruhi nilai perusahaan.

Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, dewan direksi independen, ukuran komite audit, profitabilitas, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*Signalling Theory*) membahas mengenai motivasi perusahaan untuk mengungkapkan informasi yang ada kepada pihak eksternal perusahaan akibat adanya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Rosiana *et al.* 2013). Asimetri informasi merupakan sebuah kondisi dimana suatu pihak memiliki lebih banyak

informasi dibanding pihak lain (Abdurrahman 2015).

Manajemen memberikan tanda kepada investor melalui isyarat atau sinyal. Isyarat atau sinyal merupakan tindakan yang dilakukan manajemen untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Indriyani 2017).

Sinyal atau isyarat ini menjadi sangat penting karena menentukan keputusan yang akan diambil oleh investor atau calon investor. Konsekuensi dari teori sinyal yaitu akan adanya insentif dari ekspektasi terhadap laba di masa depan, karena jika investor mempercayai sinyal tersebut maka harga saham akan meningkat dan pemegang saham akan mendapat keuntungan (Godfrey *et al.* 2010). Teori sinyal diperkenalkan oleh Michael Spence pada tahun 1973.

Manajemen tentu mengetahui informasi yang pastinya lebih banyak mengenai perusahaan, karenanya perusahaan berusaha memberi sinyal kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi. Hal ini akan membuat nilai yang diberikan perusahaan berada pada nilai yang wajar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor mengenai kondisi keuangan dari suatu perusahaan (Lusiana dan Agustina 2017). Harga saham menjadi indikator utama bagi investor untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Tujuan dari perusahaan yang memiliki orientasi laba adalah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemilik perusahaan dan para pemegang saham perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Pada dasarnya kebijakan dividen adalah sekumpulan peraturan yang diikuti oleh perusahaan, sehingga perusahaan dapat menentukan jumlah keuntungan yang akan

diberikan kepada pemegang saham (Mohanasundari dan Priya 2016). Dalam keputusan pembagian dividen perlu dipertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Pembagian dividen haruslah terpat karena dividen yang terlalu rendah akan menurunkan minat investor, sedangkan rasio yang tinggi akan memaksimalkan nilai perusahaan (Utami dan Darmayanti 2018).

H₁: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan sebagai salah satu variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan (Setiadharna dan Machali 2017). Ukuran perusahaan dapat dinilai dari nilai aset suatu perusahaan. Total aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat menunjukkan besar atau kecil ukuran suatu perusahaan (Prastuti dan Sudiartha 2016). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar cenderung diminati investor. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar akan lebih mudah memasuki pasar modal karena investor mendapat sinyal positif dari perusahaan, respon positif tersebut mencerminkan peningkatan nilai perusahaan (Lumapow dan Tumiwa 2017).

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Produktivitas Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Dalam jurnal Febriantingtyas (2017) produktivitas merupakan ukuran dari tingkat efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut untuk menghasilkan pendapatan. Semakin efektif suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan bersih menunjukkan semakin baik kinerja perusahaan (Widodo 2019). Kinerja perusahaan yang baik akan membuat perusahaan diminati oleh investor dan akan meningkatkan harga saham

perusahaan tersebut. Peningkatan harga saham akan membuat perusahaan memiliki nilai yang lebih tinggi.

H₃: Produktivitas perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Dewan Direksi dan Nilai Perusahaan

Dewan direksi adalah pemegang kekuasaan eksekutif dalam perusahaan, pemegang kendali operasional perusahaan seperti anggaran dasar dan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), serta ada di bawah pengawasan dari dewan komisaris (Subaida 2019). Ukuran dewan direksi adalah jumlah direktur yang ada dalam dewan direksi (Husaini dan Saiful 2017). Perusahaan yang memiliki ukuran dewan direksi yang besar akan memiliki pengalaman yang lebih luas dan lebih banyak hubungan dengan pihak eksternal, namun di sisi lain sisi ukuran dewan direksi yang besar akan membuat proses pengambilan keputusan yang lebih lambat (Mishra dan Kapil 2018). Proses pengambilan keputusan yang lambat ini diindikasikan adanya konflik kepentingan. Semakin banyak jumlah anggota dewan direksi maka akan semakin banyak kepentingan yang terdapat di dalamnya sehingga akan mempersulit pengambilan keputusan.

H₄: Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dewan Direksi Independen dan Nilai Perusahaan

Dewan direksi independen merupakan anggota dewan direksi yang berasal dari pihak independen dan tidak berkaitan dengan perusahaan (Husaini dan Saiful 2017). Semakin banyak dewan direksi independen dalam suatu perusahaan akan memperlambat proses pemeriksaan laporan keuangan dan menunda penyampaian laporan keuangan (Firnanti dan Karmudiandri 2020). Dewan direksi independen terdiri dari anggota yang tidak terikat dengan perusahaan dalam hal apapun, sehingga tidak ada atau terdapat kemungkinan kecil terjadi

konflik kepentingan (Khan dan Awan 2012). Direktur independen tidak berasal dari pemegang saham dan manajemen perusahaan (Gull *et al.* 2013).

H₅: Dewan direksi independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Komite Audit dan Nilai Perusahaan

Komite audit merupakan sekelompok orang yang dipilih oleh dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab memonitor atau mengawasi proses pelaporan keuangan dari perusahaan (Prastuti dan Budiasih 2015). Komite audit dibentuk untuk mengawasi pelaksanaan dari perusahaan dan mengurangi masalah *agency* (Juwita *et al.* 2020). Masalah ini dapat timbul akibat adanya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*. Asimetri informasi ini akan menyebabkan kemungkinan disajikannya data yang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan akibat adanya asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*.

H₆: Ukuran komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Hasil dari performa manajemen dalam mengelola perusahaan merupakan definisi dari profitabilitas (Paminto *et al.* 2016). Kestabilan atau peningkatan *profit* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dapat dilihat sebagai sinyal positif bagi para investor berkaitan dengan performa dari perusahaan itu, respon positif

tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan (Rizqia *et al.* 2013). Menurut Rizqia *et al.* (2013) profitabilitas merupakan pengukuran dari efektivitas manajemen yang diukur berdasarkan pengembalian dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi tentu akan menarik minat investor. Profitabilitas yang besar akan mencerminkan perusahaan memiliki tata kelola yang baik dan mampu beroperasi dengan efektif dan efisien.

H₇: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

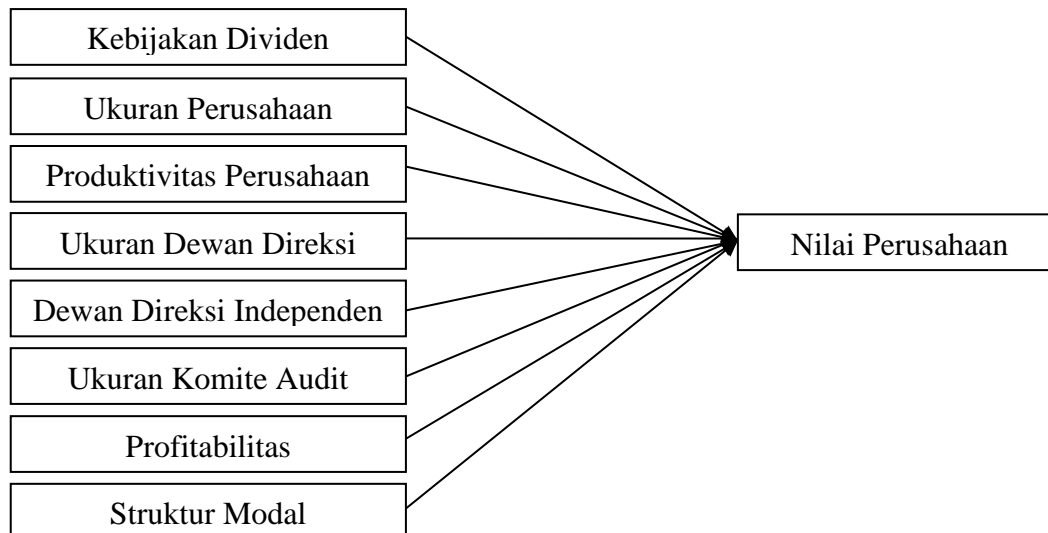
Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Biasanya para investor menggunakan struktur modal sebagai dasar suatu informasi saat akan berinvestasi di suatu perusahaan. Menurut Ibrahim (2017) keputusan mengenai struktur modal merupakan salah satu dari keputusan yang terpenting yang harus dibuat oleh manajer keuangan. Struktur modal yang baik adalah struktur modal yang memiliki *cost of capital* yang rendah (Ibrahim 2017). Jika struktur modal tidak baik dan menyebabkan *cost of capital* yang tinggi maka akan menurunkan laba yang didapatkan oleh perusahaan. Laba yang minim akan menurunkan kesejahteraan para pemegang saham dan membuat nilai perusahaan menurun.

H₈: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

Metode Penelitian

Populasi penelitian ini meliputi seluruh perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari selama periode tahun 2017 hingga 2019. Metode pengambilan

sampel yang digunakan dalam penelitian ini *purposive sampling method*. Sampel telah dipilih berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Data Sampel
1.	Perusahaan non keuangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019.	432	1296
2.	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten menerbitkan laporan keuangan per akhir tahun fiskal pada tanggal 31 Desember periode 2016-2019.	(21)	(63)
3.	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten menggunakan mata uang rupiah dalam pembukuan dan pencatatannya periode 2016-2019.	(82)	(246)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten memperoleh laba berturut-turut periode 2017-2019.	(130)	(390)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak secara konsisten membagikan dividen tunai periode 2017-2019.	(73)	(219)
Total sampel penelitian		126	378

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai perusahaan (FV) merupakan persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan (Lusiana dan Agustina 2017). Pengukuran nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan rasio *Tobin's Q*. Menurut Lumapow dan Tumiwa (2017) rasio *Tobin's Q* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$T^Q = \frac{MVE+D}{BVA}$$

Kebijakan dividen (KD) pada dasarnya merupakan penentuan proporsi laba yang diberikan kepada para pemegang saham (Lumapow dan Tumiwa 2017). Kebijakan dividen menurut Lumapow dan Tumiwa (2017) diukur menggunakan skala rasio yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai berikut:

$$KD = \frac{DPS}{EPS}$$

Ukuran perusahaan (FSIZE) merupakan cerminan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Stephanie dan Agustina 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan log dari total aset. Menurut Lumapow dan Tumiwa (2017), ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus:

$$FSIZE = \text{Log of Total Assets}$$

Produktivitas perusahaan (COMP) menggambarkan efektivitas dari penggunaan semua aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam tujuannya untuk menghasilkan penjualan atau dengan kata lain berapa jumlah rupiah penjualan bersih yang bisa dihasilkan dari hasil investasi yang dilakukan dalam bentuk aset perusahaan (Lumapow dan Tumiwa 2017). Menurut Lumapow dan Tumiwa (2017) produktivitas perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$COMP = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Assets}}$$

Ukuran dewan direksi (BSIZE) merupakan jumlah direktur yang terdapat di dalam dewan direksi suatu perusahaan (Bhat *et al.* 2018). Menurut Bhat *et al.* (2018) ukuran dewan direksi dapat diukur menggunakan skala nominal yang dirumuskan sebagai berikut:

$$BSIZE = \text{Total Number of Director in The Board}$$

Dewan direksi independen (BIND) diukur berdasarkan proporsi jumlah direktur independen yang terdapat di dalam dewan (Bhat *et al.* 2018). Variabel dewan direksi independen dapat dirumuskan menggunakan rumusan sebagai berikut:

$$BIND = \frac{\text{Number of Independent Director}}{\text{Total Director}}$$

Komite audit (ADCOM) dibentuk, diangkat, kemudian diberhentikan oleh dewan komisaris suatu perusahaan (Marceline dan Harsono 2017). Menurut Khan *et al.* (2017) ukuran komite audit adalah jumlah dari anggota komite audit dari suatu perusahaan.

$$ADCOM = \text{Total Member of Audit Comitee}$$

Profitabilitas (PROF) adalah ukuran yang digunakan oleh investor untuk menentukan apakah suatu perusahaan tersebut sehat atau tidak (Oktarina 2018). Ukuran profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* menurut Oktarina (2018) dirumuskan dengan rumusan sebagai berikut:

$$PROF = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

Suatu perusahaan dapat dikatakan memiliki nilai perusahaan yang baik ketika memiliki nilai ekuitas lebih besar daripada utang (Oktarina 2018). Menurut Oktarina (2018) struktur modal (SMOD) dapat diprosikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER), rumus *Debt Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SMOD = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis data yang digunakan antara lain statistik deskriptif, uji kualitas yaitu uji normalitas residual, uji *outlier*, uji asumsi klasik yaitu uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji hipotesis yaitu analisis koefisien korelasi, analisis koefisien determinasi, uji F, dan uji t. Hipotesis penelitian ini diuji menggunakan analisis regresi berganda. Model persamaan regresi berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$FV = \alpha + \beta_1KD + \beta_2FSIZE + \beta_3COMP + \beta_4BSIZE + \beta_5BIND + \beta_6ADCOM + \beta_7PROF + \beta_1SMOD + \varepsilon$$

Keterangan:

FV : Nilai Perusahaan
 α : Konstanta
 β_{1-9} : Koefisien variabel

KD : Kebijakan Dividen
 FSIZE : Ukuran Perusahaan
 COMP : Produktivitas Perusahaan
 BSIZE : Ukuran Dewan Direksi
 Dewan Direksi Independen
 ADCOM : Ukuran Komite Audit
 PROF : Profitabilitas
 SMOD : Struktur Modal
 ε : Error

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini memberi gambaran nilai *minimum*, nilai *maximum*, nilai rata-rata, dan standar deviasi data untuk setiap variabel dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019 yang disajikan dalam tabel 2. Hasil uji normalitas residual sebelum uji *outlier* dengan jumlah 378 data tidak berdistribusi normal dan hasilnya setelah uji *outlier* dengan jumlah 373 data menunjukkan data tetap tidak berdistribusi normal. Hal ini menyebabkan peneliti menggunakan data sebelum uji *outlier*.

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FV	378	0,37765	23,28575	1,87738	2,24569
KD	378	0,02439	3,60577	0,43647	0,36057
FSIZE	378	10,90812	14,54649	12,70315	0,66724
COMP	378	0,12550	4,46349	1,00771	0,69158
BSIZE	378	2,00000	14,00000	5,48000	2,00300
BIND	378	0,00000	0,66667	0,16268	0,12998
ADCOM	378	2,00000	6,00000	3,12000	0,47900
PROF	378	0,00198	2,24458	0,15534	0,19999
SMOD	378	0,04334	7,03615	1,04270	1,00728

Sumber: Hasil Pengolahan data

Hasil uji asumsi klasik dalam penelitian ini menunjukkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dan autokorelasi, namun terdapat masalah heteroskedastisitas pada variabel profitabilitas dan struktur modal.

Hasil uji koefisien korelasi menunjukkan nilai koefisien korelasi (R) sebesar 0,720 yang berarti variabel independen memiliki hubungan yang kuat dengan variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan nilai

koefisien determinasi (*adjusted R²*) sebesar 0,508 yang artinya nilai perusahaan dapat dijelaskan dengan variabel kebijakan dividen, ukuran perusahaan, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, dewan direksi independen, ukuran komite audit, profitabilitas, dan struktur modal sebesar 50,8%, sedangkan sisanya sebesar 49,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Hasil uji F menunjukkan bahwa model penelitian ini *fit*.

Tabel 3 Hasil Uji Pengaruh (Uji t)

Variabel	Koefisien	Sig.	Keterangan
(Constant)	-1,923	0,300	-
KD	0,508	0,033	H ₁ berpengaruh
FSIZE	0,181	0,266	H ₂ tidak berpengaruh
COMP	0,280	0,020	H ₃ berpengaruh
BSIZE	0,122	0,020	H ₄ berpengaruh
BIND	0,211	0,767	H ₅ tidak berpengaruh
ADCOM	-0,199	0,279	H ₆ tidak berpengaruh
PROF	7,337	0,000	H ₇ berpengaruh
SMOD	-0,214	0,013	H ₈ berpengaruh

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Kebijakan dividen memiliki nilai *sig.* 0,033 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H₁ berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Paminto *et al.* (2016), Prastuti dan Sudiarta (2016), Rizqia *et al.* (2013), dan Lumapow dan Tumiwa (2017). Perusahaan yang membagikan dividen dengan jumlah besar cenderung diminati investor sehingga akan meningkatkan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki nilai *sig.* 0,266 lebih besar dari 0,05 yang berarti H₂ tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Manoppo dan Arie (2016).

Produktivitas perusahaan memiliki nilai *sig.* 0,020 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H₃ memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Lumapow dan Tumiwa (2017), Indriyani (2017), dan Abdurrahman (2015).

Investasi pada aset perusahaan akan meningkatkan *net sales* dan keuntungan perusahaan, yang membuat perusahaan semakin diminati dan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran dewan direksi memiliki nilai *sig.* 0,020 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H₄ memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Mishra dan Kapil (2018), Djashan dan Agustinus (2020), Husaini dan Saiful (2013), dan Khan *et al.* (2017). Jumlah dewan direksi yang besar akan memiliki pengalaman yang lebih luas dan lebih banyak hubungan dengan pihak eksternal (Mishra dan Kapil 2018).

Dewan direksi independen memiliki nilai *sig.* 0,767 lebih besar dari 0,05 yang berarti H₅ tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Bhatt dan Bhattacharya (2017).

Ukuran komite audit memiliki nilai *sig.* 0,279 lebih besar dari 0,05 yang berarti H_6 tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Gosal *et al.* (2018).

Profitabilitas memiliki nilai *sig.* 0,000 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_7 memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Oktarina (2017), Lusiana dan Agustina (2017), Paminto *et al.* (2016), dan Rizqia *et al.* (2016). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan dinilai sehat oleh investor dan secara langsung meningkatkan nilai perusahaan.

Struktur modal memiliki nilai *sig.* 0,013 lebih kecil dari 0,05 yang berarti H_8 berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Oktarina (2017), Manoppo dan Arie (2016), Prastuti dan Sudiartha (2016), dan Paminto *et al.* (2016). Perusahaan yang baik memiliki jumlah utang lebih sedikit dari ekuitas, sehingga nilai *debt to equity ratio* yang lebih kecil akan menaikkan nilai perusahaan.

PENUTUP

Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen, produktivitas perusahaan, ukuran dewan direksi, profitabilitas, dan struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun variabel ukuran perusahaan, dewan direksi independen, dan ukuran komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini antara lain (1) Data tidak berdistribusi secara normal meskipun sudah dilakukan uji *outlier*, (2) Terdapat masalah heteroskedastisitas pada 2 variabel penelitian ini, yaitu profitabilitas dan struktur modal, (3) Periode yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 tahun dari tahun 2017 sampai dengan tahun 2019. Dengan adanya keterbatasan dalam penelitian ini, maka peneliti memberikan rekomendasi, yaitu (1) Menambahkan jumlah data penelitian agar dapat berdistribusi normal, (2) Melakukan transformasi data untuk menghindari terjadinya masalah heteroskedastisitas, dan (3) Menambah periode penelitian menjadi lebih panjang dari semula hanya 3 tahun menjadi 5 sampai 7 tahun.

REFERENCES:

- Abdurrahman. 2015. "Determinan Price to Book Value Perusahaan Manufaktur." *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi Dan Perpajakan)* 2 (2): 139–52.
- Bhatt, R. Rathish dan Sujoy Bhattacharya. 2017. Family Firms, Board Structure and Firm Performance: Evidence from Top Indian Firms. *International Journal of Law and Management*, Vol. 59, No. 5: 699–717.
- Bhat, Kalim Ullah, Yan Chen, Khalil Jebran, dan Niaz Ahmed Bhutto. 2018. "Corporate Governance and Firm Value: A Comparative Analysis of State and Non-State Owned Companies in the Context of Pakistan." *Corporate Governance (Bingley)* 18 (6): 1196–
- Djashan, Indra Arifin, dan Yosua Agustinus. 2020. "The Effect of Firm Size, Profitability, Audit Committee, and Other Factors to Firm Value." *GATR Accounting and Finance Review* 5 (1): 22–27,
- Febrianingtyas, Lisa. 2017. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Profitabilitas, Produktivitas, Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur." *Kajian Akuntansi* 12 (2017): 44–52.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory, 7th Edition. Accounting Theory*. Wiley.

- Gosal, Maria Melisa, Sifrid S. Pangemanan, dan Maria V.J. Tielung. 2018. "The Influence of Good Corporate Governance on Firm Value: Empirical Study of Companies Listed in Idx30 Index Within 2013-2017 Period." *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 6 (4): 2688–97.
- Gull, Ammar Ali, Toquer Akram, Muhammad Bilal, dan Zeeshan Muzaffar. 2013. "Do Board Independence Carry Value? A Case Study of Pakistani Banks." *Research Journal of Management Sciences* 2 (5): 1–5.
- Husaini and Saiful. 2017. "Enterprise Risk Management , Corporate Governance dan Firm Value : Empirical Evidence from Indonesian Public Listed Companies." *International Journal of Advances in Management and Economics* 6 (6): 16–23.
- Ibrahim, Mahmoud. 2017. "Capital Structure and Firm Value in Nigerian Listed Manufacturing Companies: An Empirical Investigation Using Tobin's Q Model." *International Journal of Innovative Research in Social Sciences & Strategic Management Techniques* 4 (2): 112–25.
- Indriyani, Eka. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Akuntabilitas* 10 (2): 333–48.
- Juwita, Ratna, T Sutrisno, dan Bambang Hariadi. 2020. "Influence of Audit Committee and Internal Audit on Audit Report Lag: Size of Public Accounting Firm as a Moderating Variable." *International Journal of Research in Business and Social Science* 9 (1): 137–42.
- Khan, Asad, Sarfaraz Tanveer, dan Umbreen Malik. 2017. "An Empirical Analysis of Corporate Governance and Firm Value: Evidence from KSE-100 Index." *Accounting* 3 (2): 119–30.
- Khan dan Sajid Hussain Awan. 2012. "Effect of Board Composition on Firm's Performance: A Case of Pakistan Listed Companies." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business* 3 (10) : 853-863.
- Lumapow, Lihard Stevanus, dan Ramon Arthur Ferry Tumiwa. 2017. "The Effect of Dividend Policy, Firm Size, and Productivity to The Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting* 8 (22): 20–24.
- Lusiana, Dewi, dan Dewi Agustina. 2017. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.67>.
- Manoppo, Heven, dan Fitty Arie. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014." *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* 4 (2): 485–97.
- Marceline, Lilian, dan Anwar Harsono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Deviden, Dengan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a).
- Mishra, Rakesh Kumar, dan Sheeba Kapil. 2018. "Effect of Board Characteristics on Firm Value: Evidence from India." *South Asian Journal of Business Studies* 7 (1): 41–72.
- Mohanasundari, dan Vidhya Priya. 2016. "Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence." *Apeejay Journal of Management Sciences and Technology* 3 (3): 59–69.
- Oktarina, Dian. 2018. "The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies." *International Journal of Research Science & Management* 5 (9): 85–92.
- Paminto, Ardi, Djoko Setyadi, dan Jhonny Sinaga. 2016. "The Effect of Capital Structure , Firm Growth and Dividend Policy on Profitability and Firm Value of the Oil Palm Plantation Companies in Indonesia." *European Journal of Business and Management* 8 (33): 123–134.

- Prastuti, Ni Ketut Karlina, dan I Gusti Ayu Nyoman Budiasih. 2015. "Pengaruh Good Corporate Governance Pada Nilai Perusahaan Dengan Moderasi Corporate Social Responsibility." *E-Jurnal Akuntansi* 13 (1): 114–29.
- Prastuti, Ni Rai, dan I Merta Sudiarta. 2016. "Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur." *None* 5 (3): 254202.
- Rizqia, Dwita Ayu, dan Siti Aisjah. 2013. "Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value" 4 (11): 120–30.
- Rosiana, Gusti Ayu Made Ervina, Gede Juliarsa, dan Maria M. Ratna Sari. 2013. "Pengaruh Gcg Dan Csr Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi." *InFestasi* 12 (1): 1.
- Setiadharna, S, dan Muslichah Machali. 2017. "The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable." *Journal of Business & Financial Affairs* 06 (04): 4–8.
- Stephanie, Stephanie, dan Dewi Agustina. 2019. "Fenomena Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis* 21 (1): 141–52. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/751/531>.
- Subaida, Ida. 2019. "Pengaruh Corporate Governace Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Intellectual Capital Sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Penelitian IPTEKS* 4 (1): 1.
- Utami, Asri Pawestri Setyo, dan Ni Putu Ayu Darmayanti. 2018. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 7 (10): 5719.
- Widodo, Adji. 2019. "Analisis Pengaruh Current Ratio (Cr), Total Asset Turnover (Tato), Dan Debt To Asset Ratio (Dar) Terhadap Return on Asset (Roa), Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan." *Jimf (Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma)* 1 (2): 87–112.

