

PENGARUH KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEBIJAKAN PENDANAAN DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

EDRIC KURNIADI
GITA MAYANDARI

STIE Trisakti
gitamayandari.201750549@gmail.com

Abstract: *The purpose of this research is to obtain an empirical evidence of institutional ownership, funding policy, firm size, cash holding, profitability, liquidity, capital structure and investment decision have an influence on firm value. Sample used in this research are all manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange consistently during the period from 2017 until 2019. Sample selection method used was purposive sampling, there were 78 companies met the criteria, resulting 234 data are taken as sample. Research data were analyzed by doing hypothesis test using multiple regression method to determine the model of research. The result showed that firm size, profitability and investment decision have an effect toward firm value. While five of the other independent variables there are institutional ownership, funding policy, cash holding, liquidity and capital structure do not have an effect on firm value.*

Keywords: *Firm Value, Institutional Ownership, Funding Policy, Firm Size*

Abstrak: Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai apakah kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan, *cash holding*, profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode 2017 sampai dengan 2019. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, terdapat 78 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga diperoleh sebanyak 234 data sebagai sampel. Data penelitian ini dianalisis dengan melakukan uji hipotesis menggunakan metode regresi berganda dalam menentukan model penelitian. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan lima variabel independen lainnya yaitu kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan, *cash holding*, likuiditas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Pendanaan, Ukuran Perusahaan

PENDAHULUAN

Tujuan perusahaan dalam mendirikan perusahaannya dituntut untuk mampu bersaing dengan para kompetitornya dengan memiliki kinerja yang baik. Tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham, cara yang dapat dilakukan yaitu meningkatkan

nilai perusahaan yang mencerminkan kinerja dari suatu perusahaan. Satu dari beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah harga saham.

Meningkatnya harga saham akan mendorong meningkatnya nilai perusahaan, hal ini menunjukkan prospek perusahaan di masa depan dan dapat memengaruhi keputusan

investasi dari para investor. Nilai perusahaan yang tinggi juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham juga tinggi, menurut Hermuningsih (2013) dalam Hasanah dan Lekok (2019).

Salah satu penyebab dilakukannya penelitian ini karena salah satu fenomena pada nilai perusahaan yang terproyeksikan dengan harga saham menunjukkan bahwa industri manufaktur sepanjang 2019 mengalami penurunan, hal tersebut menunjukkan apabila meningkatnya nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan, dan terutama pada perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya ialah perbedaan variabel independen, tahun penelitian dan perbedaan sampel. Dimana penelitian terdahulu (Handriani dan Robiyanto 2018) menggunakan variabel independen kebijakan dividen, tata kelola perusahaan, kebijakan pendanaan, keputusan investasi dan ukuran perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2008-2016 dengan tahun penelitian 2009 hingga 2016.

Penelitian ini menambahkan variabel independen *cash holding* (Nguyen dan Le 2017), profitabilitas (Nurlela *et al.* 2019), likuiditas (Fajaria dan Isnalita 2018), struktur modal (Hirdinis 2019) dan keputusan investasi (Nurlela *et al.* 2019) serta tidak menggunakan variabel independen keputusan dividen, variabel tata kelola perusahaan akan menjadi kepemilikan institusional. Sampel yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2019 dengan tahun penelitian 2017 sampai dengan tahun 2019.

Masalah penelitian dapat diuraikan seperti berikut, apakah terdapat pengaruh variabel independen kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan, *cash holding*, profitabilitas, likuiditas, struktur modal

dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Motivasi dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan, *cash holding*, profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan analisis terhadap perusahaan secara mendalam, dengan memberikan informasi yang kredibel serta dapat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi di masa kini dan masa yang akan datang.

Bagi manajemen perusahaan, diharapkan mampu memberikan gambaran kepada manajemen perusahaan, mengenai faktor yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan, maka pihak manajemen perusahaan dapat mengevaluasi dan meningkatkan kinerja perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mencapai tujuannya.

Bagi para peneliti selanjutnya, diharapkan penelitian ini mampu menjadi bahan referensi atau acuan yang dapat diandalkan bagi penelitian selanjutnya, yang terkait akan dengan nilai perusahaan sehingga dapat memberikan informasi dan pengetahuan baru bagi peneliti selanjutnya.

Teori Agensi

Teori keagenan adalah teori yang menjelaskan hubungan antara *principal* dan *agent*, dimana hubungan keagenan diartikan sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan orang lain (agen) yang bertujuan untuk menggunakan jasa agen demi kepentingan pihak prinsipal dengan pendelegasian sebagian wewenang kepada agen dalam mengambil keputusan, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Agustina (2017).

Berdasarkan teori tersebut, pihak yang dimaksud *principal* adalah pemegang saham

selaku pemilik perusahaan, sedangkan yang dimaksud *agent* adalah manajer selaku pihak manajemen perusahaan, yang mendapatkan wewenang dari *principal* untuk mengoperasikan kegiatan perusahaan. Dalam konsep *theory of the firm*, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Agustina (2017), *agency problem* menghambat perusahaan untuk menggapai salah satu tujuan yaitu nilai perusahaan. Tindakan menyimpang yang dilakukan agent, dapat memunculkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency Cost* juga dapat diminimalisir dengan penerapan corporate governance yang baik, menurut Rupilu (2011) dalam Felicia dan Karmudiandri (2019). Jika biaya keagenan yang timbul dapat diminimalisir maka nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Teori Sinyal

Signaling theory merupakan suatu tindakan manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimanakah cara manajemen menilai prospek perusahaan, menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Novalia dan Nindito (2016). Perusahaan dapat membagikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, sinyal ini merupakan informasi terkait tindakan yang telah diambil manajemen perusahaan untuk mencapai keinginan pemilik.

Pengguna laporan keuangan dapat memakai sinyal yang diberikan untuk menilai, membandingkan dan meramal dampak keuangan yang muncul karena keputusan ekonomis yang telah diambil, menurut Kurniasari dan Warastuti (2015) dalam Felicia dan Karmudiandri (2019). Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi di pihak luar perusahaan. Hal tersebut dilakukan dengan tujuan mengatasi asimetri informasi.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor akan kondisi keuangan perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dengan mengoptimalkan harga saham perusahaan yang merupakan suatu konsep penting bagi pemegang saham, karena nilai perusahaan dapat menjadi alasan bagaimana pasar menilai perusahaan secara menyeluruh. Nilai perusahaan dapat dihitung dengan berbagai rasio, salah satunya adalah pengukuran dengan Tobin's Q. Tobin's Q memasukkan seluruh unsur utang dan modal saham, tidak hanya ekuitas perusahaan yang digunakan namun semua aset perusahaan, menurut Sianturi (2015) dalam Agustina (2017).

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional yang cukup tinggi pada perusahaan, memberikan dampak pada kemampuan pengawasan terhadap perilaku manajemen, yang dimana berdampak pada manajemen mengambil tindakan sesuai kepentingan pemegang saham. Hal ini akan mengurangi masalah keagenan antara manajer dan pemegang saham.

Ha₁: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Pendanaan

Kebijakan Pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mencari dana untuk membiayai investasi dan menentukan komposisi sumber pendanaan. Pada keputusan ini manajer dituntut dapat memperhitungkan dan menganalisa kombinasi dari sumber dana yang ekonomis untuk perusahaan, serta mempelajari kebutuhan-kebutuhan investasi.

Ha₂: Terdapat pengaruh kebijakan pendanaan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala perusahaan yang dapat dibagi sesuai besar serta kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan biasanya menjadi titik dalam menentukan bagaimanakah kepercayaan seorang investor. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin diketahui oleh masyarakat,

dimana memberikan arti akan mudah untuk mendapatkan informasi perusahaan, dimana berdampak dalam meningkatkan nilai perusahaan, menurut Noviani dan Lestari (2016) dalam Nurhaiyani (2018).

Ha₃: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Cash Holdings

Cash holdings adalah kegiatan untuk menahan sejumlah uang tunai di perusahaan. Apabila perusahaan memiliki *cash holdings* cukup tinggi mencerminkan jika perusahaan dapat mendapatkan kas dari aktivitas operasi dengan baik, dan perusahaan juga dianggap lebih baik dalam melunasi berbagai kewajiban dan beban (Hasanah dan Lekok 2019).

Ha₄: Terdapat pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas atau kapasitas pendapatan adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam profitabilitas yang merupakan cerminan laba dari investasi keuangan (Sabrin *et al.* 2016). Profitabilitas begitu diperhatikan calon investor atau pemegang saham dikarenakan terkait harga saham dan dividen yang diterima. Apabila perusahaan memperoleh laba, maka pemegang saham akan mendapat dividen.

Ha₅: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas

Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi segera (Tahu dan Susilo 2017). Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan struktur modal. Perusahaan yang mempunyai likuiditas yang cukup tinggi berarti perusahaan tersebut mempunyai pendanaan internal yang akan cukup digunakan untuk melunasi kewajibannya dan struktur modalnya pun juga akan berkurang.

Ha₆: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah deskripsi dari proporsi keuangan perusahaan. Struktur keuangan pada perusahaan adalah sebuah komposisi berbagai jenis pendanaan, seperti utang dengan jangka pendek, utang dengan jangka panjang dan modal, menurut Afzal dan Rohman (2012) dalam Nurvianda *et al.* (2018). Struktur Modal adalah kunci dalam meningkatkan produktifitas dan performa perusahaan. Manajer keuangan wajib memperhatikan komposisi utang yang akan dimiliki perusahaan, dikarenakan dapat memberikan dampak pada keuntungan yang mungkin diterima perusahaan.

Ha₇: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang diambil untuk aktiva suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki keputusan investasi tinggi, dapat mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut, menurut Pertiwi *et al.* (2016) dalam Utami dan Darmayanti (2018). Keputusan Investasi sangatlah penting, dikarenakan untuk mencapai tujuan perusahaan kesejahteraan pemegang saham dapat dilakukan dengan perusahaan melakukan aktivitas investasi, menurut Hermuningsih (2013) dalam Handriani dan Robiyanto (2018).

Ha₈: Terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2017-2019. Pemilihan sampel

menggunakan metode *purposive sampling*. Pengertian dari metode *purposive sampling* merupakan suatu metode pemilihan sampel data berdasarkan pada informasi yang dibutuhkan. Hasil sampel yang digunakan adalah 78 perusahaan atau 234 data penelitian, proses untuk menentukan sampel pada penelitian ini ditunjukkan pada tabel 1.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan, dimana investor mengambil keputusan untuk berinvestasi berdasarkan tinggi rendahnya nilai perusahaan tersebut (Sukmadijaya dan Cahyadi 2017). Pada penelitian ini, untuk mengukur nilai perusahaan akan menggunakan skala rasio Tobin's Q, yaitu pengukuran dari jumlah total kekayaan (total aset) yang dimiliki oleh perusahaan (Handriani dan Robiyanto 2018). Tobin's Q dapat dirumuskan sebagai berikut (Handriani dan Robiyanto 2018) :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{Current Price} \times \text{Total Share}) + (\text{Total Liabilities})}{\text{Total Assets}}$$

Kepemilikan institusional yang tinggi akan berdampak pada tingkat hasil yang tinggi juga, menurut Ovtcharova (2003) dalam Handriani dan Robiyanto (2018). Penelitian ini konsisten dengan konsep bahwa tata kelola perusahaan adalah mekanisme kontrol perilaku oportunistik manajerial, di mana kepemilikan institusional adalah salah satu proksi. Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan, menurut Tendi Haruman (2007) dalam Handriani dan Robiyanto (2018). Rumus untuk menghitung presentase kepemilikan institusional dapat diuraikan sebagai berikut (Handriani dan Robiyanto 2018):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Institutional Ownership}}{\text{Total Outstanding Share}}$$

Variabel kebijakan pendanaan diukur dengan *debt to total asset ratio* (DAR) (Handriani dan Robiyanto 2018). Perhitungan ini ditentukan pada pentingnya pendanaan utang dengan memperlihatkan persentase aset yang mendukung menggunakan utang, menurut Rompas (2013) dalam Marceline dan Harsono (2017). Kebijakan Pendanaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai investasi dengan mencari dana dan menentukan komposisi sumber pendanaan, menurut Kumar *et al.* (2012) dalam Utami dan Darmayanti (2018). *Debt to total asset ratio* dirumuskan sebagai berikut, menurut Gill dan Obradovich (2012) dalam Marceline dan Harsono (2017):

$$\text{Leverage (DAR)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}}$$

Ukuran perusahaan merupakan ukuran untuk memperlihatkan level akan suatu perusahaan dalam suatu bisnis menurut Rizkia *et al.* (2013) dalam Lusiana dan Agustina (2017). Skala pengukuran yang digunakan merupakan suatu skala rasio. Ukuran perusahaan adalah salah satu indikasi mengukur kinerja perusahaan dan ukuran perusahaan yang besar dapat dicerminkan bahwa perusahaan memiliki komitmen yang tinggi agar terus memperbaiki kinerjanya, menurut Dewi dan Wirajaya (2013) dalam Sari dan Sanjaya (2018). Pengukuran ukuran perusahaan yang dilakukan adalah sebagai berikut (Handriani dan Robiyanto 2018):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Assets})$$

Cash holdings ditentukan dengan kas ditangan, kas di bank dan item kas dan setara kas di neraca. *Cash holdings* mengindikasikan tingkat kas yang ditahan pada suatu perusahaan. *Cash holdings* juga menunjukkan apakah kas pada perusahaan tersebut tidak berlebih atau cukup (Hasanah dan Lekok 2019). Jika perusahaan memiliki *cash holdings* cukup tinggi mencerminkan jika perusahaan dapat mendapatkan kas dari aktivitas operasi dengan

baik, dan perusahaan juga dianggap lebih baik dalam melunasi kewajiban dan beban. Hal tersebut memperlihatkan bahwa *cash holdings* penting untuk operasional perusahaan. Apabila perusahaan menggunakan kas secara efektif juga efisien, agar nilai pada perusahaannya pun dapat ditingkatkan. *Cash holdings* diukur sebagai berikut, menurut Tiago dan Caldeira (2014) dalam Nguyen dan Le (2017):

$$\text{Cash Holdings} = \frac{\text{Cash on hand} + \text{cash in bank} + \text{cash \& cash equivalent}}{\text{Total Assets}}$$

Profitabilitas yaitu ukuran akan kemampuan untuk mendapatkan keuntungan dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri, menurut Mayogi dan Fidiana (2016) dalam Nurhaiyani (2018). Kenaikan laba pada perusahaan dapat menioptimalkan harga pasar yang akan menyebabkan *capital gain*. Profitabilitas diukur dengan berikut, menurut Kasmir (2013) dalam Nurlela *et al.* (2019):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Profit After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Likuiditas adalah aset jangka pendek yang ada yang mampu melunasi utang jangka pendek pada perusahaan, menurut Gamayuni *et al.* (2015) dalam Lusiana dan Agustina (2017). Likuiditas dapat mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya, menurut Munawir (2001) dalam Marceline dan Harsono (2017).

Current ratio merupakan rasio yang dipakai untuk mengukur mampu atau tidaknya suatu perusahaan melunasi utang jangka pendek dengan menggunakan jumlah aset jangka pendek. Dengan kata lain, *current ratio* ini menjelaskan seberapa banyak ketersediaan aset perusahaan saat ini dibandingkan terhadap jumlah kewajiban lancar.

Current ratio merupakan pengukuran terumum yang digunakan, dikarenakan memperlihatkan bagaimana mana aktiva jangka pendek dapat melunasi utang jangka pendek. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk menutupi utang lancarnya, menurut Rompas (2013) dalam Marceline dan Harsono (2017). *Current Ratio* dapat diuraikan sebagai berikut (Fajaria dan Isnalita 2018):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Total Current Assets}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

Struktur modal diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (Hirdinis 2019). *Debt to equity ratio* adalah rasio solvabilitas yang memberikan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utang jangka panjang, dan dapat terlihat tingkat risiko tidak tertagihnya suatu utang. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka memberikan arti struktur modalan usaha, relatif lebih baik menggunakan utangnya, menurut Rompas (2013) dalam Sari dan Sanjaya (2018). *Debt to equity ratio* diukur dengan perumusan seperti berikut, menurut Sianturi (2015) dalam Agustina (2017):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keputusan investasi adalah keputusan terkait akan pendanaan, akan pada bentuk *riil assets* ataupun *financial assets*, menurut Yuliani (2013) dalam Nurvianda *et al.* (2018). *Fixed assets to total assets* (FATA) mendefinisikan rasio aktiva tetap terhadap total asset. *Fixed asset* adalah aset yang didapatkan untuk digunakan pada proses operasional perusahaan dalam penggunaan waktu lama yaitu lebih dari satu tahun, dan tidak ada maksud akan dijual, serta merupakan pengeluaran yang nilainya besar atau material (Nurvianda *et al.* 2018). Pada penelitian ini keputusan investasi akan menggunakan *Fixed assets to total assets*, dan diukur dengan rumus berikut, menurut

Hasnawati dan Sawir (2015) dalam Nurlela *et al.* (2019):

$$FATA = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}}$$

HASIL PENELITIAN

Hasil data pengujian statistik deskriptif dapat dilihat melalui tabel 2 yang menampilkan nilai rata-rata (*mean*), deviasi standar, nilai minimum dan nilai maksimum. Pada tabel 3 dapat dilihat hasil uji normalitas data residual sebelum uji outlier adalah 234 data dan pada tabel 4 menunjukkan setelah uji outlier data residual tetap tidak terdistribusi normal, sehingga data yang digunakan adalah data sebelumnya yaitu 234 data. Hasil pengujian asumsi klasik menyatakan bahwa tidak terjadi multikolinearitas maupun autokorelasi, namun terjadi heteroskedastisitas pada variabel kebijakan pendanaan, ukuran perusahaan, *cash holding*, profitabilitas, likuiditas, struktur modal dan keputusan investasi.

Hasil uji analisis koefisien korelasi pada tabel 5 menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,701 sehingga dapat dikatakan bahwa korelasi antara variabel-variabel independen adalah kuat dan positif atau arah hubungannya searah. Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 6 menunjukkan nilai *adjusted R²* sebesar 0,474 artinya secara statistik besarnya variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen sebesar 47,4% sisanya 52,6% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi. Pada tabel 7 yang merupakan hasil uji F diperoleh nilai *Sig.* sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi fit, atau layak digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan dari hasil pengujian pada tabel 8 uji t memperlihatkan kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,471 dan nilai koefisien 0,487, dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 maka memberikan arti bahwa

kepemilikan institusional tidak terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Maka hasil ini tidak menerima hipotesis alternatif pertama (H_{a1}), menandakan bahwa kepemilikan institusional tidak mencerminkan nilai sebuah perusahaan, hal tersebut dapat terjadi karena kepemilikan institusional adalah pemilik terbanyak cenderung lebih memihak manajemen dan berpotensi mencapai kepentingan pribadi, dimana tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak dapat terealisasi.

Hasil uji t memperlihatkan jika kebijakan pendanaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,100 dan nilai koefisien 1,110, dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 maka dapat dikatakan kebijakan pendanaan tidak terdapat pengaruh akan nilai perusahaan. Maka hasil ini tidak menerima hipotesis alternatif kedua (H_{a2}), menandakan bahwa kebijakan pendanaan tidak mencerminkan nilai sebuah perusahaan, hal ini dapat terjadi karena penggunaan hutang untuk pendanaan harus optimal, namun perusahaan pada objek penelitian belum sampai pada titik optimal, maka investor belum dapat melihat kebijakan pendanaan dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Hasil uji t memperlihatkan jika ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 maka dapat dikatakan jika terdapat pengaruh ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. Hasil ini memberikan makna menerima hipotesis alternatif ketiga (H_{a3}) yang memberikan *statement* bahwasannya ukuran perusahaan memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,335 artinya ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat ukuran perusahaan maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Ukuran perusahaan merupakan acuan jika perusahaan mempunyai kinerja cukup baik, yang dimana ukuran perusahaan mampu memberikan pengaruh

positif pada nilai perusahaan, menurut Nurhayati (2017) dalam Nurhaiyani (2018).

Hasil uji t memperlihatkan jika *cash holding* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,550 dan nilai koefisien -0,829, dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa *cash holding* tidak terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak menerima hipotesis alternatif keempat (H_{a4}), menandakan bahwa *cash holding* tidak mencerminkan nilai sebuah perusahaan, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan saldo kas akhir tahun yang ditahan oleh perusahaan hanya merupakan sisa aktifitas operasi perusahaan, yang dimana tidak dapat mencerminkan nilai sebuah perusahaan.

Hasil uji t memperlihatkan jika profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 maka profitabilitas terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif kelima (H_{a5}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 17,299 artinya profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Publik lebih memilih untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan laba yang tinggi dibanding dengan laba kecil, sehingga semakin tinggi profitabilitas semakin tinggi juga nilai perusahaannya (Noviana dan Nellyana 2017).

Hasil uji t memperlihatkan jika likuiditas terdapat nilai signifikansi sebesar 0,124 dan pada nilai koefisien 0,115, dimana pada nilai signifikansi tersebut menunjukkan lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 maka dapat dikatakan jika likuiditas tidak terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak dapat menerima hipotesis pada alternatif keenam (H_{a6}), menandakan bahwa likuiditas tidak mencerminkan nilai sebuah perusahaan, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan investor

tidak begitu memperhatikan likuiditas perusahaan, karena hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang saat ini, sehingga belum dapat mencerminkan nilai perusahaan (Husna dan Satria 2019).

Hasil uji t memperlihatkan jika struktur modal memiliki nilai signifikansi sebesar 0,125 dan nilai koefisien 0,268, dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa struktur modal tidak terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti tidak menerima hipotesis alternatif ketujuh (H_{a7}), menandakan bahwa struktur modal tidak mencerminkan nilai sebuah perusahaan, hal tersebut dapat terjadi dikarenakan struktur modal dengan atau tidaknya menggunakan hutang tidak dapat menunjukkan baik tidaknya pengelolaan sebuah perusahaan, sehingga belum dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Hasil uji t menunjukkan jika keputusan investasi terdapat nilai signifikansi sebesar 0,011 dan dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa keputusan investasi terdapat pengaruh pada nilai perusahaan. Hasil ini berarti menerima hipotesis alternatif kedelapan (H_{a8}) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Keputusan investasi memiliki nilai koefisien sebesar 2,119 artinya keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka semakin tinggi juga nilai perusahaannya. Semakin tinggi tingkat keputusan investasi, maka akan menghasilkan kesempatan yang tinggi pula untuk mendapatkan keuntungan dan akan mempengaruhi investor untuk tertarik dalam melakukan investasi dan menaikkan nilai perusahaan dengan membeli saham (Utami dan Darmayanti 2018).

PENUTUP

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, dan keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara kepemilikan institusional, kebijakan pendanaan, *cash holding*, likuiditas dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah hanya memiliki periode penelitian selama tiga tahun yaitu dari tahun 2017 hingga tahun 2019, data pada penelitian tidak terdistribusi normal, juga terdapat masalah uji asumsi klasik yaitu heteroskedastisitas, serta hanya menggunakan 8 variabel independen, dimana masih terdapat variabel independen yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan

namun tidak terdapat didalam penelitian, menjadikan variabel independen yang terdapa pengaruh dalam model penelitian terbatas.

Saran yang diberikan penulis untuk penelitian selanjutnya adalah menambah periode penelitian, menambah data penelitian demi mengatasi data yang tidak terdistribusi normal, membuat transformasi pada data variabel, variabel bebas, variabel terikat, maupun keduanya, maka asumsi homoskedastisitas dapat dipenuhi, serta menambahkan variabel independen yang mungkin terdapat pengaruh pada nilai perusahaan, seperti: proporsi dewan komisaris independen, komite audit dan pertumbuhan perusahaan.

REFERENCES:

- Agustina, D. 2017. Pengaruh *Corporate Governance* dan Variabel Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1).
- Fajaria, A. Z., Isnalita. 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*, 6(10).
- Felicia, Karmudiandri, A. 2019. Pengaruh *Corporate Governance* dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2).
- Handriani, E., Robiyanto, R. 2018. Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2).
- Hasanah, A. N., Lekok, W. 2019 Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 21(2).
- Hirdinis, M. 2019. Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1).
- Lusiana, D., Agustina, D. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1).
- Marceline, L., Harsono, A. 2017. Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1).
- Nguyen, M. H., Le, M. T. 2017. Impact of Capital Structure and Cash Holding on Firm Value: Case of Firm Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1).
- Novalia, F., Nindito, M. 2016. Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Economic Value Added terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 11(2).
- Noviana, K. C., Nellyana 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1).
- Nurhaiyani 2018. Pengaruh *Corporate Governance*, *Leverage* dan Faktor lainnya terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20(2).

- Nurlela, Sulastri, Hamdan, U., Hanafi, A. 2019. The Influence of Investment Decisions and Financing Decisions on Firm Value with Profitability as Intervening Variables (Empirical Study on Companies Listed in Indonesia Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multicultural Understanding*, 6(2).
- Nurvianda, G., Yuliani, Ghasarma, R. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 16(3).
- Sabrin, Satria, B., Takdir, D., Sujono 2016. The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science*, 5(10).
- Sari, D. P. K., Sanjaya, R. 2018. Pengaruh *Good Corporate Governance*, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 20(1).
- Sukmadijaya, P., & Cahyadi, I. J. 2017. Faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1).
- Tahu, G. P., Susilo, D. D. B. 2017. Effect of Liquidity, Leverage and Profitability to The Firm Value (Dividend Policy as Moderating Variable) in Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 8(18).
- Utami, A. P. S., Darmayanti, N. P. A. 2018. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Manajemen Unud*, 7(10).

LAMPIRAN

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah	Data
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode 2017-2019	152	456
2	Perusahaan manufaktur yang laporan keuangannya tidak berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2017-2019	(3)	(9)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dengan menggunakan mata uang Rupiah	(27)	(81)
4	Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama tahun 2017-2019	(7)	(21)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak melaporkan laba bersih selama periode 2017-2019	(37)	(111)
	Total perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian	78	234

Sumber: Kriteria Penelitian

Tabel 2 Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
FV	234	0,377652089	22,23283694	1,954180390	2,597755665
IO	234	0,050975159	0,997112200	0,712062307	0,188952782
DAR	234	0,083064139	1,947496973	0,418517672	0,232107317
TS	234	25,21557331	33,49453297	28,62437170	1,465562617
CTA	234	0,000864158	0,623145915	0,105012967	0,109508980
ROA	234	0,000446742	0,920997195	0,084082829	0,097163054
CR	234	0,620255564	21,70451602	2,702389361	2,266837155
DER	234	-2,21451456	5,442556743	0,847763727	0,828141169
FATA	234	0,027676446	0,774537019	0,367559696	0,172614808

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26

Tabel 3 Hasil Uji Normalitas Data Residual Sebelum Uji Outlier

	Unstandardized Residual	Keterangan
N	234	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000	Data tidak terdistribusi normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26

Tabel 4 Hasil Uji Normalitas Data Residual Sesudah Uji Outlier

	Unstandardized Residual	Keterangan
N	228	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,001	Data tidak terdistribusi normal

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26

Tabel 5 Hasil Analisis Korelasi (Uji R)

Model	R
1	0,701

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS 26

Tabel 6 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Model	<i>Adjusted R²</i>
1	0,474

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26

Tabel 7 Hasil Uji F

Model	F	<i>Sig.</i>
<i>Regression</i>	27,215	0,000

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26

Tabel 8 Hasil Uji

Variabel	B	<i>Sig.</i>	Keterangan
(Constant)	-12,133	0,000	-
IO	0,487	0,471	Ha1 tidak diterima
DAR	1,110	0,100	Ha2 tidak diterima
TS	0,335	0,000	Ha3 diterima
CTA	-0,829	0,550	Ha4 tidak diterima
ROA	17,299	0,000	Ha5 diterima
CR	0,115	0,124	Ha6 tidak diterima
DER	0,268	0,125	Ha7 tidak diterima
FATA	2,119	0,011	Ha8 diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS 26