

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI NILAI PERUSAHAAN NONKEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

RUDI SETIADI TJAHJONO
RICKY WIJAYA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta 11440, Indonesia
rickywijya31@gmail.com

Abstract: *This research was conducted to determine the effect of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy, firm size, effectiveness, efficiency on firm value in nonfinancial companies listed on Indonesia Stock Exchange. Previous research used 5 variables consisting institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy and debt policy. In this research, there are additional variables: firm size, effectiveness and efficiency. This research used 97 nonfinancial companies listed on the Indonesia Stock Exchange as a sample in the period 2018 until 2020. To determine the sample of companies is using purposive sampling method. This research used multiple regression as a method of analysis data. This result of this research indicates that institutional ownership, profitability and debt policy has a positive effect to firm value. Effectiveness and efficiency has a negative effect to firm value. While liquidity, dividend policy and firm size has no effect to firm value.*

Keywords: *Firm value, institutional ownership, profitability, debt policy, effectiveness*

Abstrak: Penelitian ini dilakukan yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan utang, ukuran perusahaan, efektivitas dan efisiensi terhadap nilai perusahaan pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Penelitian sebelumnya menggunakan 5 variabel yang terdiri dari kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan kebijakan utang. Dalam penelitian ini, terdapat penambahan variabel yaitu ukuran perusahaan, efektivitas dan efisiensi. Penelitian ini menggunakan 97 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel dengan periode selama tahun 2018 sampai 2020. Untuk menentukan sampel perusahaan adalah dengan menggunakan metode purposive sampling. Penelitian ini menggunakan regresi berganda sebagai metode analisis data. Hasil dari penelitian ini menunjukkan kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Efektivitas dan efisiensi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan likuiditas, kebijakan dividen dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan utang, efektivitas

PENDAHULUAN

Setiap manajer perusahaan berusaha untuk bisa meningkatkan kinerja perusahaannya karena ada suatu tujuan yang ingin dicapai. Tujuan utama kinerja perusahaan yang baik adalah mensejahterakan para pemegang

saham (Sukmawardini dan Ardiansari 2018). Menurut (Marceline dan Harsono 2017) indikator yang dapat digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan adalah harga saham perusahaan. Untuk memaksimalkan harga saham perusahaan dilakukan dengan

meningkatkan nilai perusahaan (Husna dan Satria 2019). Hal ini juga ditegaskan oleh (Lusiana Dewi 2020) bahwa harga saham yang semakin tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mempertahankan eksistensi dan mengatasi persaingan (Nurhaiyani 2019). Nilai perusahaan terkait dengan manajemen bisnis, kebijakan, kondisi lingkungan kerja, dan etika bisnis (Husna dan Satria 2019).

Nilai perusahaan tercemrin dari harga pasar sinyal dalam menanggapi kinerja perusahaan. Menurut (Munawar 2019) harga saham adalah cerminan dari ekspektasi investor dari faktor penghasilan, arus kas dan tingkat pengembalian yang diharapkan investor, ketiga faktor tersebut sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi. Agar mampu meningkatkan nilai perusahaan, manajemen perusahaan harus mampu untuk melakukan upaya yang sistematis agar kinerja keuangan perusahaan dapat tumbuh terus menerus (Munawar 2019).

Kinerja keuangan adalah gambaran dari kondisi keuangan perusahaan dalam kondisi tertentu. Informasi kinerja keuangan dapat digunakan investor untuk menentukan keputusan investasi yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dan digunakan oleh investor untuk pengambilan keputusan. Maka itu investor dapat melihat rasio keuangan untuk menilai keuangan perusahaan (Sukmawardini dan Ardiansari 2018). Menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018), seorang investor dalam membuat keputusan membeli saham juga mengharapkan tingkat pengembalian yang tinggi, tetapi di sisi lain investor juga harus mempertimbangkan risiko yang tinggi juga. Faktor risiko dalam berinvestasi dapat diukur dengan beta. Semakin tinggi beta nya, semakin tinggi juga risikonya.

Menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018) kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dapat mencerminkan nilai

perusahaan. Jika pembayaran dividen tinggi dan rutin maka dapat memberi sinyal yang baik kepada para investor sehingga para investor akan melakukan investasi sehingga nilai perusahaan meningkat. Selain itu, yang diharapkan investor dalam berinvestasi terletak pada tingkat pengembalian yang akan diperoleh dalam bentuk *capital gain* atau dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh investor karena perubahan harga saham di market. Sedangkan dividen adalah keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham berdasarkan banyak saham yang dimiliki oleh pemegang saham berdasarkan persentasi.

Kasus yang berkaitan dengan kenaikan harga saham terjadi pada PT Kimia Farma Tbk. (KAEF), saham KAEF mengalami tren kenaikan tinggi di pertengahan 2020. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, penjualan bersih KAEF di enam bulan pertama 2020 mencapai Rp4,69 triliun. Jumlah ini tumbuh 3,76% dari penjualan di periode yang sama tahun lalu sebesar Rp4,52 triliun.

Tujuan dari penelitian ini untuk memberikan informasi kepada pihak tertentu untuk dapat memberikan perhatian terhadap faktor-faktor yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian (Sukmawardini dan Ardiansari 2018), yang menguji variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan utang menambahkan variabel ukuran perusahaan (Lumapow *et al.* 2017), dan menambahkan variabel efektivitas dan efisiensi (Munawar 2019) terhadap nilai perusahaan.

Agency theory

Agency theory pertama kali dikenalkan oleh (Jensen dan Meckling 1976) yang menjelaskan bahwa terdapat hubungan antara agen dan prinsipal, prinsipal mempekerjakan agen untuk melakukan tugas dan kepentingan yang dimiliki prinsipial, termasuk memberikan agen kesempatan untuk mengambil keputusan.

Setiap perusahaan yang memiliki saham pasti memiliki para pemegang saham, para pemegang saham itu disebut prinsipal dan para manajemen yang mengorganisasikan perusahaan yang disebut dengan agen.

Hubungan keagenan merupakan kontak dimana satu atau lebih prinsipal yang memerintahkan orang lain (agen) untuk melakukan suatu jasa atas nama prinsipal serta memberi wewenang kepada agen membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika mereka mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal.

Konflik dalam teori agensi akan muncul ketika manajemen bertindak atas namanya. Pemegang saham akan merasa khawatir ketika manajemen melakukan tindakan yang tidak disukai oleh pemegang saham, contohnya seperti kepemilikan institutional apabila kepemilikan institutional tinggi maka pengawasan yang dilakukan juga akan semakin meningkat jika pengawasan meningkat nilai maka akan mengurangi konflik keagenan dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Signalling theory

Signalling theory adalah tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Menurut (Harsono 2019) teori ini adalah manajer dan investor tidak memiliki akses informasi perusahaan yang sama atau adanya asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya boleh diketahui manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Akibatnya ketika kebijakan pendanaan perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat

membawa informasi kepada pemegang saham yang akan menjadikan nilai perusahaan berubah yang artinya akan muncul pertanda atau sinyal.

Teori sinyal ini muncul saat informasi keuangan dan ekonomi yang terjadi sekarang di dalam perusahaan dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat diketahui oleh pihak internal seperti direktur dibandingkan dengan investor luar. Jika perusahaan berekspektasi tingkatan yang lebih tinggi dari pertumbuhan masa depan perusahaan, maka perusahaan akan mencoba untuk memberikan sinyal kepada investor melalui akun yang ada di laporan keuangan (Godfrey *et al.* 2010, 375). Maka dari itu teori sinyal ini memiliki pengaruh untuk para investor untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan sehingga para investor akan melakukan investasi pada perusahaan tersebut

Nilai Perusahaan

Nilai sebuah perusahaan biasanya dilihat dari harga sahamnya. Harga saham berkaitan dengan kinerja dan prospek perusahaan kedepannya yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut, sehingga minat investor untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut meningkat. Minat investor meningkat akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi tingkat kemakmuran yang akan diterima pemegang saham juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi disuatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Sukmawardini dan Ardiansari 2018).

Menurut (Sutrisno 2016) nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan

adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan *go public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah suatu proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh instansi atau lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi atau instansi lainnya. Kepemilikan institusional berperan sebagai *monitoring* agen yang melakukan tugas sebagai pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan (Sukmawardini dan Ardiansari 2018).

Pemegang saham institusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lainnya (Sukmawardini dan Ardiansari 2018). Investor institusional umumnya merupakan pemegang saham yang cukup besar karena memiliki pendanaan yang besar. Kepemilikan institusional yang meningkat akan mampu menciptakan pengawasan yang besar sehingga peluang dari kecurangan manajer dapat dihalangi. Besarnya tingkat kepemilikan institusional mengakibatkan nilai perusahaan semakin besar pula.

Ha1: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Salah satu cara untuk melihat profitabilitas dengan

melihat *return on asset* yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Chasanah 2019).

Laba yang dihasilkan semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memberikan kinerja yang baik dan mencerminkan kekayaan investor yang semakin besar serta prospek perusahaan yang semakin menjanjikan kedepannya. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat meningkatkan nilainya dengan memberikan sinyal kepada investor melalui pelaporan informasi terkait kinerja perusahaan sehingga dapat memberikan gambaran akan prospek di masa yang mendatang (Sukmawardini dan Ardiansari 2018).

Ha2: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas dan Nilai Perusahaan

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya. Likuiditas diukur dengan rasio aktiva lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Perusahaan yang memiliki likuiditas sehat paling tidak memiliki rasio lancar sebesar 100%. Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih menggambarkan tingkat likuiditas perusahaan ditunjukkan dengan rasio kas (kas terhadap kewajiban lancar). Likuiditas dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek (Chasanah 2019). Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dari segi kemampuan untuk memenuhi utang lancar dari harta lancar yang dimiliki sehingga hal ini dapat meningkatkan kepercayaan pihak luar perusahaan tersebut. Hal ini seperti yang ditemukan oleh (Kalsum 2017), semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan semakin kecil risiko

kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Akibatnya risiko yang akan ditanggung pemegang saham juga semakin kecil. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan kesempatan bertumbuh perusahaan cenderung tinggi. Semakin likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan kreditur dalam memberikan dananya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata kreditur maupun para calon investor (Husna dan Satria 2019).

Ha3: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah akan membagi laba atau menahannya untuk diinvestasikan kembali kedalam perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham, dengan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham maka diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Anita Aprilia 2016).

Sukmawardini dan Ardiansari (2018) menyatakan bahwa bagi investor dividen merupakan suatu hal yang menarik. Dividen ini merupakan pengembalian investasi dari investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan. Salah satu indikator untuk melihat nilai perusahaan adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen sangat penting untuk pembiayaan perusahaan. Karena tujuan perusahaan adalah untuk berkembang dan bertahan dalam menghadapi ancaman persaingan, karena perusahaan harus menentukan apakah laba tersebut akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan. Dividen merupakan produk dari kebijakan dividen yang diterima dari para pemegang saham yang mengharapakan pembagian dividen dari modal yang

diinvestasikan pada perusahaan (Husna dan Satria 2019).

Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan

Tingkat penggunaan utang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan oleh salah satu rasio utang terhadap ekuitas atau biasa disebut *debt equity to ratio* adalah perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan modalnya sendiri untuk membayar utang (Aulia *et al.* 2020). Dengan utang yang tinggi, perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena utang yang harus dibayar. Perusahaan yang menaikkan utangnya dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek mereka di masa depan. Karena mereka memiliki banyak kesempatan untuk digunakan modal mereka untuk berkembang untuk mengembangkan bisnisnya (Sukmawardini dan Ardiansari 2018).

Ha5: Terdapat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan dan Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan kondisi suatu perusahaan secara langsung. Semakin besar suatu perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dapat memiliki profit yang besar begitu juga sebaliknya. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai kedewasaan dan hal ini juga menggambarkan bahwa perusahaan relative akan stabil dan lebih banyak menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aktiva yang kecil (Husna dan Satria 2019). Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dengan menggunakan pengukuran total aset, total penjualan bersih rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Semakin besar total aset perusahaan maka semakin besar modal yang akan ditanam perusahaan, sehingga dapat dikatakan semakin besar ukuran perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat.

Ha6: Likuiditas mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Efektivitas dan Nilai Perusahaan

Peran efektivitas manajemen biasanya diakui sebagai faktor terpenting dalam keberhasilan jangka panjang sebuah organisasi. Sukses diukur dalam bentuk pencapaian tujuan organisasi. Manajemen dapat didefinisikan sebagai proses menetapkan tujuan organisasi dan melaksanakannya keluar kegiatan untuk mencapai tujuan tersebut secara efisien baik dalam berupa tenaga manusia, material dan sumber daya permodalan (Munawar 2019).

Menurut Munawar (2020) *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk

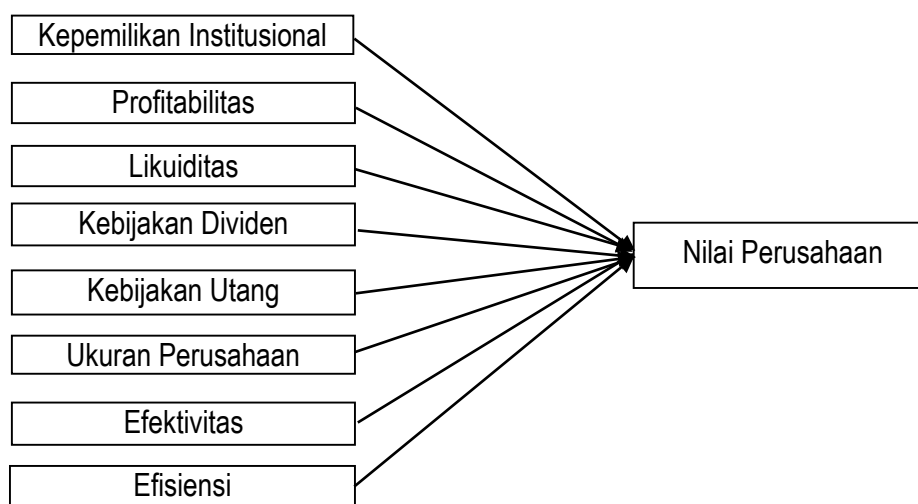
mengukur efektivitas penggunaan aset menghasilkan pendapatan dari penjualan. Semakin tinggi rasionya semakin efektivitas perusahaan tersebut menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan, jika rasio yang dihasilkan kecil maka perusahaan tersebut kurang efektivitasnya manajemen dalam menggunakan asetnya dan kemungkinan besar adanya masalah manajemen sehingga dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan

Efisiensi dan Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu tujuan yang diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan karena akan membawa pengaruh baik bagi perusahaan dan bagi pihak eksternal seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari efisiensi. Efisiensi adalah ukuran tingkat penggunaan sumber daya dalam suatu proses. Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur efisiensi adalah *net profit margin*. Tingkat keuntungan yang diharapkan besar dapat

mewakili kinerja perusahaan secara keseluruhan (Munawar 2020).

Dalam pemanfaatan efisiensi yang baik seperti semakin hemat atau sedikit penggunaan sumber daya, maka prosesnya dikatakan semakin efisien. Jumlah laba yang diperoleh secara teratur merupakan faktor yang sangat menentukan perusahaan dapat tetap beroperasi dan dapat membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi sehingga nilai perusahaan akan meningkat



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Penelitian ini diambil dari perusahaan – perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Dalam pengambilan sampel peneliti menggunakan

metode *purposive sampling*, yaitu metode salah metode pengambilan sampel dengan cara menetapkan kriteria khusus yang sesuai dengan tujuan penelitian yang diharapkan. Kriteria penelitian ini disajikan dalam tabel 1:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018-2020	520	1560
2	Perusahaan nonkeuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam bentuk mata uang rupiah selama periode tahun 2018-2020	(90)	(270)
3	Perusahaan nonkeuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang berakhir pada tanggal 31 Desember	(9)	(27)
4	Perusahaan nonkeuangan yang tidak secara konsisten melaporkan laba bersih selama periode tahun 2018-2020	(232)	(696)
5	Perusahaan nonkeuangan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode tahun 2018-2020	(92)	(276)
Total sampel yang digunakan		97	291

Sumber: Kriteria Sampel Penelitian dengan Data IDX dan Laporan Keuangan

Nilai Perusahaan (PBV) adalah Nilai perusahaan adalah harapan investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham (Kombih dan Suhardianto 2017) yang dikutip dalam penelitian (Sukmawardini and Ardiansari 2018). Variabel nilai perusahaan diukur dengan *price book value (PBV)*. Skala yang digunakan untuk mengukur variabel *Price book value* adalah skala rasio. Menurut Sukmawardini dan Ardiansari (2018) dapat diukur dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Stock price}}{\text{Book value of shares}}$$

Nilai *book value per share* dapat diperoleh dari total ekuitas yang kemudian dibagi jumlah saham biasa yang beredar atau dapat dijelaskan

dengan rumus sebagai berikut (Husna and Satria 2019)

$$\text{Book Value per Shares} = \frac{\text{Number of Equities}}{\text{Number of distributed Shares}}$$

Kepemilikan institusional (INST) adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain menurut (Permanasari 2010) yang dikutip dalam penelitian (Sukmawardini dan Ardiansari 2018). Menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\sum \text{Institutional Shares}}{\sum \text{Outstanding Shares}}$$

Profitabilitas (ROA) *Return on asset* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan mengelola asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018) menyatakan bahwa *return on asset* adalah investasi yang telah diinvestasikan dapat memberikan pengembalian seperti yang diharapkan. Perhitungan *return on asset* menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Likuiditas (CR) rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* yang mengukur kemampuan aset perusahaan saat ini untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aset yang dimiliki, skala yang digunakan adalah skala rasio. Menurut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018) dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen (DPR) Kebijakan dividen merupakan pembagian laba dari suatu perusahaan kepada para pemegang saham yang dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* menunjukkan dividen yang akan dibayarkan oleh perusahaan dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan (Husna dan Satria 2019). *Dividend payout ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

$$DPR = \frac{Dividends\ per\ Share}{Earnings\ per\ Share}$$

Kebijakan utang (DER) kebijakan utang biasa diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* adalah rasio yang mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total

ekuitas. *Debt to equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menggunakan modalnya sendiri untuk membayar utang (Kalsum 2017). Kebijakan utang dapat diukur dengan rumus sebagai berikut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

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

Ukuran perusahaan (SIZE) Menurut (Husna and Satria 2019) ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total aset, penjualan atau modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa mereka telah mencapai tahap kematangan dan dianggap memiliki prospek yang bagus dalam periode yang relatif stabil dan menghasilkan keuntungan dibandingkan perusahaan yang memiliki total aset kecil. Menurut (Lumapow *et al.* 2017) variabel ukuran perusahaan dapat diukur dengan skala rasio dengan rumus sebagai berikut:

$$Size = \log\ of\ Total\ Assets$$

Efektifitas (TATO) Peran efektivitas manajemen biasanya diakui sebagai faktor terpenting dalam keberhasilan jangka panjang sebuah organisasi. Sukses diukur dalam bentuk pencapaian tujuan organisasi. Menurut (Munawar 2020) *total asset turnover* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aset di dalam menghasilkan pendapatan dari penjualan. Tingkat yang lebih tinggi dari efektivitas semakin tinggi nilai perusahaan, skala yang digunakan untuk pengukuran variabel independen ini adalah skala rasio. Menurut (Munawar 2019) variabel efektivitas dapat diukur dengan rumus sebagai berikut

$$TATO = \frac{Sales}{Total\ Asset}$$

$$NPM = \frac{Net\ Profit}{Sales}$$

Efisiensi (NPM) Efisiensi bisa dikatakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan dalam periode akuntansi (Munawar 2019). Menurut (Munawar 2019) variabel efisiensi dapat diukur dengan skala rasio yang menggunakan rumus sebagai berikut:

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif yang berisikan variabel independen, jumlah data, nilai data minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi. Hasil pengujian statistik deskriptif ditampilkan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Standard Deviation</i>
PBV	291	0,25912	60,67179	2,58547	5,59600
INST	291	0,13998	0,99711	0,70141	0,16864
ROA	291	0,00050	0,46660	0,07685	0,06454
CR	291	0,23424	208,44463	3,43661	12,30259
DPR	291	0,01978	4,52114	0,46815	0,48456
DER	291	0,04334	6,91228	0,98935	1,00986
SIZE	291	25,68822	33,49453	29,26062	1,56240
TATO	291	0,11164	4,46349	1,01415	0,69895
NPM	291	0,00075	0,95236	0,10793	0,12012

Sumber: Hasil pengolahan data

Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-9,498	0,066	-
INST	3,532	0,015	Ha ₁ diterima
ROA	75,134	0,000	Ha ₂ diterima
CR	0,012	0,543	Ha ₃ tidak diterima
DPR	-1,083	0,042	Ha ₄ diterima
DER	1,757	0,000	Ha ₅ diterima
SIZE	0,167	0,311	Ha ₆ tidak diterima
TATO	-1,080	0,012	Ha ₇ diterima
NPM	-11,360	0,000	Ha ₈ diterima

Sumber: Sumber pengolahan data

Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 3,532 dan nilai sig sebesar 0,015 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan Ha₁ dapat diterima.

Hal tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan institusional (INST) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena tingginya kepemilikan institusional menjadikan fungsi

pengawasan akan berjalan secara efektif. Investor juga berpandangan bahwa adanya kepemilikan institusional yang tinggi, berarti terdapat pengawasan yang besar oleh pihak institusional untuk mengawasi manajemen, sehingga para pemegang saham percaya kepada institusional untuk mengawasi manajemen maka dari itu nilai perusahaan akan meningkat. (Steven dan Suparmun 2019).

Profitabilitas (ROA) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 75,134 dan nilai sig sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan H_{a2} dapat diterima. Hal tersebut menjelaskan profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki secara maksimal. Maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaan. Meningkatnya laba dapat memberikan sinyal baik kepada investor (Kusumawati *et al.* 2021). Hasil ini sejalan dengan teori sinyal yang akan memberikan informasi terkaitnya peningkatan laba yang merupakan sinyal baik untuk para investor.

Likuiditas (CR) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 0,012 dan nilai sig sebesar 0,543 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan H_{a3} tidak diterima. Hal tersebut menjelaskan likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai koefisien (B) sebesar -1,083 dan nilai sig sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan H_{a4} diterima. Hal tersebut menjelaskan kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila perusahaan membayar dividen yang lebih besar daripada laba ditahannya akan membuat nilai perusahaan menurun, sedangkan apabila perusahaan mengurangi pembayaran dividen dan menambah laba ditahannya akan meningkatkan nilai perusahaan (Palupi dan Hendiarto 2018).

Kebijakan utang (DER) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 1,757 dan nilai sig sebesar

0,000 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan H_{a5} dapat diterima. Hal tersebut menjelaskan kebijakan utang (DER) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena investor menganggap perusahaan yang mempunyai banyak utang akan mempunyai kesempatan dalam menggunakan modalnya untuk pengembangan, dengan harapan semakin berkembang perusahaan maka keuntungan bagi perusahaan dan investor juga akan semakin tertarik membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat (Wulandari dan Suryono 2018). Karena nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset perusahaan atau kebijakan investasinya.

Ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai koefisien (B) sebesar 0,167 dan nilai sig sebesar 0,311 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan H_{a6} tidak diterima. Hal tersebut menjelaskan ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Efektivitas (TATO) memiliki nilai koefisien (B) sebesar -1,080 dan nilai sig sebesar 0,012 lebih kecil dari 0,05. Hal tersebut menjelaskan efektivitas (TATO) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan masih kurang efektif dalam mengelola perputaran aset. Hal ini disebabkan karena perusahaan fokus pada utang tetapi berhasil mengelola utang dengan baik sehingga masih mendapatkan keuntungan. Maka setiap meningkatnya efektivitas maka akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan (Andayani *et al.* 2017).

Efisiensi (NPM) memiliki nilai koefisien (B) sebesar -11,360 dan nilai sig sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan H_{a8} dapat diterima. Hal tersebut menjelaskan efektivitas (TATO) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan Hal tersebut menjelaskan efisiensi (NPM) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan karena

semakin tinggi efisiensi yang dihasilkan maka akan menurunkan nilai perusahaan, begitupun sebaliknya semakin rendah efisiensi maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Nuradawiyah dan Susilawati 2020).

PENUTUP

Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, profitabilitas dan kebijakan utang berpengaruh positif nilai perusahaan, lalu variabel kebijakan dividen, efektivitas dan efisiensi memiliki pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Terdapat beberapa keterbatasan, yaitu data dalam penelitian tidak berdistribusi normal walaupun sudah dilakukan uji *outlier*, dari hasil uji glejser terjadi masalah asumsi klasik yakni heteroskedastisitas pada variabel-variabel kepemilikan institusional, profitabilitas, kebijakan utang dan efektivitas, dari hasil uji *adjusted R²*, variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model regresi adalah sebesar 52,6%, sedangkan sisanya sebesar

47,4% dijelaskan oleh variabel-variabel independen lainnya tidak ada dalam penelitian ini, penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian, sehingga manfaat penelitiannya hanya terbatas pada jenis perusahaan ini. Rekomendasi yang dapat disarankan oleh penulis untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut: penelitian selanjutnya agar dapat ditambahkan jumlah data penelitian baik jumlah perusahaan maupun periode penelitian agar diharapkan data penelitian akan berdistribusi normal. Peneliti selanjutnya diharapkan untuk melakukan transformasi data agar diharapkan mengatasi masalah heteroskedastisitas. Penelitian selanjutnya agar dapat mengganti dengan variabel-variabel independen lainnya seperti kepemilikan managerial, struktur modal, kepemilikan asing agar diharapkan dapat meningkatkan nilai koefisien determinasi pada uji *adjusted R²*. Penelitian selanjutnya, objek data penelitian dapat diperluas tidak hanya pada perusahaan nonkeuangan, sehingga diharapkan hasil penelitian akan memiliki manfaat penelitian yang lebih luas.

REFERENCES:

- Andayani, Niluh Sri, IGB Wiksuana, and IB Panji Sedana. 2017. "Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah IPO Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 6 (3): 881–908. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/25211>.
- Anita Aprilia, Arief Yulianto. 2016. "Demons-Meigs Pseudosyndrome Mimicking the Symptoms of Pregnancy: A Case Report." *Journal of Reproduction and Infertility* 15 (4): 229–32.
- Aulia, Gina, H Husnurrofiq, and S Syahrani. 2020. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Pembelian Online Melalui Aplikasi Shopee (Studi Kasus Pada Mahasiswa Fakultas Ekonomi Uniska Banjarmasin)."
- Chasanah, Amalia Nur. 2019. "Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2015-2017." *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Bisnis* 3 (1): 39–47. <https://doi.org/10.33633/jpeb.v3i1.2287>.
- Godfrey et al. 2010. *Accounting Theory. Accounting Theory*. Vol. 3. <https://doi.org/10.4324/9781315885490>.
- Husna, Asmaul, and Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Asset , Debt to Asset Ratio , Current Ratio , Firm Size , and Dividend Payout Ratio on Firm Value" 9 (5): 50–54.

- Jensen, M. C., and W. H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure." *Human Relations* 72 (10): 1671–96. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>.
- Kalsum, Umi. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia BEI." *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Publik* 8 (1): 130–37. <http://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/akuntansibisnisdanpublik/article/download/133/115/>.
- Kusumawati, Hanifa Wanda, Kartika Hendra Titisari, and Purnama Siddi. 2021. "The Influence of Profitability , Leverage , Dividend Policy , Liquidity and Institutional Ownership on Firm Value LQ45." *Journal of Indonesian Science Economic Research* 3 (1): 1–8.
- Lumapow, Lihard Stevanus, Ramon Arthur, Ferry Tumiwa, and Economics Faculty. 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, Dewi Agustina. 2020. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bei." *Jurnal Akuntansi Universitas Jember* 17 (1): 13. <https://doi.org/10.19184/jauj.v17i1.9804>.
- Marceline, Lilian, and Anwar Harsono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dengan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a): 226–36. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/290/264>.
- Munawar, Aang. 2019. "The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX." *International Journal of Science and Research (IJSR)* 8 (10 October 2019): 9. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>.
- Novita Crusita Noviana, Nellyana. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 117–26. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.416>.
- Nuradawiyah, Annisa, and Susi Susilawati. 2020. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks LQ45)." *Jurnal Akuntansi* 9 (2): 218–32.
- Nurhaiyani. 2019. "Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 107–16. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.415>.
- Steven, and Haryo Suparmun. 2019. "Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan" 21 (1): 131–40.
- Sukmawardini, Dewi, and Anindya Ardiansari. 2018a. "The Influence of Institutional Ownership . Profitability ,." *Management Analysis Journal* 7 (2).
- . 2018b. "The Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value." *Management Analysis Journal* 7 (2): 211–22. <https://doi.org/10.15294/MAJ.V7I2.24878>.
- Sutrisno, Sutrisno. 2016. "Struktur Modal: Faktor Penentu Dan Pengaruhnya Pada Nilai Perusahaan." *Jurnal Siasat Bisnis* 20 (1): 79–89. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol20.iss1.art7>.
- Wulandari, Novi Eka, and Bambang Suryono. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Novi Eka Wulandari Bambang Suryono Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya." *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi E-ISSN : 2460-0585 Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Novi Volume 7,*.