

## PENGARUH LIQUIDITY, EARNINGS MANAGEMENT, DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

JOVINCA ERDIANA  
KARTINA NATALYLOVA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia 11440  
[jovinca.201950009@gmail.com](mailto:jovinca.201950009@gmail.com), [krn@stietrisakti.ac.id](mailto:krn@stietrisakti.ac.id)

**Abstract:** *The purpose of this study is to obtain empirical evidence about several factors that influence the value of nonfinancial companies listed in the Indonesia Stock Exchange (BEI). This study aims to determine whether institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy, earnings management, and free cash flow affect firm value. Data for this study was acquired from the financial statements of the nonfinancial companies listed in the Indonesia Stock Exchange over the past three years period 2019—2021. The sample in this study is 109 companies and was selected with the purposive sampling method. Multiple regression method is used to analyse the sample compiled. The result of this study shows that profitability and debt policy have positive significant effect on firm value. This indicates that company's ability to obtain high profit and utilize their debt correctly to expand their business will increase value of the firm. Meanwhile, institutional ownership, liquidity, dividend policy, earnings management, and free cash flow have no effect on firm value.*

**Keywords:** *Firm value, institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy, earnings management, free cash flow, multiple regression*

**Abstrak:** Tujuan penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai sejumlah faktor yang memengaruhi nilai perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk memastikan apakah kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan utang, manajemen laba, dan arus kas bebas memengaruhi nilai perusahaan. Data dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun pada periode 2019—2021. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 109 perusahaan yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Metode regresi berganda digunakan untuk menganalisis data sampel yang telah dikumpulkan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan utang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan untuk memperoleh profit yang tinggi dan memanfaatkan utang mereka dengan tepat sehingga memperluas bisnis mereka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, kepemilikan institusional, likuiditas, kebijakan dividen, manajemen laba, dan arus kas bebas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai perusahaan, kepemilikan institusional, profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, kebijakan utang, manajemen laba, arus kas bebas, regresi berganda

### PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi salah satu aspek penting yang perlu dikaji secara rutin bagi suatu bisnis atau perusahaan. Nilai perusahaan sering kali diartikan sebagai tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang berkaitan erat dengan

harga saham. Nilai perusahaan dapat terbentuk melalui kondisi-kondisi tertentu yang dicapai oleh perusahaan sebagai bentuk dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja dan produk perusahaan sepanjang masa operasionalnya. Hubungan antara nilai

perusahaan dengan potensi kenaikan harga saham dan penawaran di pasar modal berbanding lurus.

Meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin menjadi salah satu tugas penting yang harus dilakukan oleh pihak manajemen (Berzkalne dan Zelgalve 2014). Penyebabnya adalah semakin tinggi nilai perusahaan tentunya akan meyakinkan investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik hanya dengan melihat peningkatan harga saham dan peningkatan ini bisa memberikan kesejahteraan kepada investor (Dharmastuti dan Wahyudi 2013). Penting bagi manajemen untuk mengetahui dengan baik hal-hal apa saja yang dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian milik Sukmawardini dan Ardiansari (2018) dengan penambahan variabel independen earnings management (Darmawan *et al.* 2019) dan free cash flow (Candra *et al.* 2021). Periode dari penelitian ini adalah tahun 2019—2021 dengan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti-bukti empiris mengenai pengaruh *institutional ownership*, *profitability*, *liquidity*, *dividend policy*, *debt policy*, *earnings management*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

### Signaling Theory

*Signaling theory* sangat berkaitan dengan asimetri informasi, yaitu suatu keadaan ketika salah satu pihak dalam bertransaksi memiliki lebih banyak informasi dibandingkan pihak lainnya (Pratama *et al.* 2020). Sinyal merupakan tindakan yang dilakukan oleh manajemen dengan memberikan informasi terkait dengan pandangan manajemen terhadap prospek perusahaan kepada investor (Brigham dan Houston 2019, 500). Perusahaan dengan kualitas yang baik seharusnya dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor dengan memberikan pengungkapan-

pengungkapan yang penting dan mengatasi asimetri informasi (Whiting dan Miller 2008). Setiap pengungkapan yang dilakukan oleh perusahaan diasumsikan memiliki aspek yang dapat menarik minat pasar, maka informasi yang tercantum dalam laporan tahunan merupakan hal yang penting dan perlu dikaji secara menyeluruh karena akan digunakan oleh investor untuk melihat prospek perusahaan dan mengambil keputusan investasi (Leonard dan Trisnawati 2015).

### Agency Theory

Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak antara prinsipal dan agen. Pihak yang berperan sebagai agen akan melakukan jasa dan pekerjaan sesuai dengan arahan dari prinsipal. Apabila kedua belah pihak memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan sumber daya, maka peluang agen bertindak tidak sesuai dengan arahan prinsipal menjadi lebih besar. Untuk memastikan pihak agen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal, maka diperlukan biaya yang harus dikeluarkan oleh prinsipal untuk memberikan pengawasan kepada agen ketika pengambilan keputusan yang disebut dengan *agency cost* (Jensen dan Meckling 1976). Hal ini menyebabkan munculnya konflik kepentingan antara prinsipal dengan agen.

Dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, akan muncul masalah keagenan karena adanya konflik kepentingan antara agen dengan prinsipal. Kebanyakan masalah terkait dengan keagenan muncul akibat adanya asimetri informasi antara pihak agen dengan pihak prinsipal (Džidić dan Orsag 2019). Salah satu hal yang dapat mencegah terjadinya kesenjangan ini adalah dengan melakukan pengungkapan dan publikasi data yang lengkap. Manajer yang dalam hal ini berperan sebagai agen diharapkan dapat menghasilkan laporan yang diungkapkan secara lengkap dan rinci. Hasil dari laporan akan digunakan oleh prinsipal untuk mengawasi pihak agen dengan biaya

pengawasan yang lebih rendah (Jensen dan Meckling 1976).

Struktur kepemilikan juga dapat mencegah konflik keagenan, salah satunya melalui *institutional ownership*. Saat ini mayoritas kepemilikan saham dimiliki oleh institusi dan mereka memiliki kemampuan untuk memengaruhi operasional perusahaan. Sebagai pemangku kepentingan, mereka memiliki akses terhadap manajer dan dapat memberikan saran mengenai kegiatan yang dapat diterapkan dalam bisnis (Brigham dan Houston 2019, 13). Keberadaan *institutional ownership* meningkatkan supervisi dan pengawasan yang lebih optimal untuk memastikan manajer bertindak untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Sukmawardini dan Ardiansari 2018). Penyusutan nilai perusahaan dapat memengaruhi keuntungan atas investasi yang dilakukan oleh investor (Sujoko dan Soebiantoro 2007). Untuk mempertahankan nilai perusahaan, maka perusahaan perlu mengantisipasi setiap masalah keagenan yang terjadi.

### **Institutional Ownership dan Nilai Perusahaan**

*Institutional ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau bisnis lainnya (Wardhana dan Tandellin 2015). Saham dapat dimiliki oleh suatu institusi besar, manajer, atau investor ritel. Investor institusional memiliki peranan yang cukup besar terhadap kontrol manajemen. Pihak yang menjadi investor institusional dapat menggunakan hak suara dan kontrolnya untuk menekan manajemen agar bertindak sesuai dengan keinginan investor (Cornett *et al.* 2007). Investor akan memperhatikan kinerja perusahaan karena hasil dari kinerja perusahaan akan berpengaruh terhadap kesejahteraan investor terkait. Pengawasan yang efisien dari investor dapat mencegah manajemen untuk bertindak dan membuat keputusan yang kurang optimal dan menguntungkan bagi investor (Navissi dan

Naiker 2006). Pengawasan yang dilakukan oleh investor bergantung pada persentase kepemilikan yang dimiliki tiap investor. Semakin besar persentase yang dimiliki oleh investor dorongan bagi investor untuk mengawasi manajemen secara saksama akan semakin besar (Thanatawee 2014). Melalui pengawasan yang baik, diasumsikan perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaannya.

Ha<sub>1</sub>: *Institutional ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Profitability dan Nilai Perusahaan**

*Profitability* merupakan hasil dari kinerja perusahaan dalam mengelola aset dan utangnya untuk menjalankan kegiatan operasional (Brigham dan Houston 2019, 118). Bertahan dan memastikan keberlanjutan usaha merupakan salah satu tujuan utama setiap perusahaan. Untuk menilai keberlanjutan suatu usaha, manajemen dapat meneliti bagaimana kinerja dan citra perusahaan baik secara internal maupun eksternal. Umumnya perusahaan akan bisa berlangsung dalam waktu yang lama apabila dapat terus menghasilkan laba atau profit. Kemampuan manajemen untuk dapat mengidentifikasi dan menemukan faktor-faktor yang dapat memengaruhi *profitability* bergantung pada kualitas dan efisiensi kerja dari setiap manajer (Alarussi dan Alhaderi 2018). Kemampuan perusahaan untuk mencapai nilai profit tertentu menjadi nilai penting yang juga memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki prospek yang baik biasanya lebih menarik bagi investor (Fajaria dan Isnalita 2018). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *profitability* perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan yang disebabkan oleh ketertarikan investor untuk menginvestasikan hartanya ke perusahaan.

Ha<sub>2</sub>: *Profitability* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Liquidity dan Nilai Perusahaan

*Liquidity* berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk melakukan operasionalnya dengan menggunakan kewajiban. Apabila diperkirakan dengan benar, perusahaan tidak akan mengalami kesulitan untuk melunasi kembali kewajibannya. Perusahaan dapat mengalami kesulitan pemenuhan kewajiban apabila manajemen tidak memperhatikan dengan cermat setiap rasio finansial yang ada sesuai dengan keadaan perusahaan saat itu (Tui *et al.* 2017). Salah satu rasio finansial yang bisa digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan terkait dengan kewajiban adalah rasio *liquidity*. Rasio *liquidity* perlu dipertimbangkan untuk melihat seberapa *liquid* sekuritas perusahaan dapat diperdagangkan (Batten dan Vo 2019). Nilai *liquidity* yang besar menandakan terlalu banyak aset lancar yang tidak dikelola dengan baik dan dana perusahaan tidak digunakan secara optimal (Suparmun dan Steven 2019). Hal ini berdampak pada penilaian investor terhadap prospek dan kinerja perusahaan sehingga akan berdampak negatif dan menurunkan nilai perusahaan.

Ha<sub>3</sub>: *Liquidity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Dividend Policy dan Nilai Perusahaan

*Dividend policy* adalah kebijakan perusahaan untuk menentukan bagian yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Perusahaan tentunya tidak bisa memberikan dividen tanpa perencanaan strategi yang tepat. Sebelum membagikan dividen, perusahaan perlu membuat kebijakan terkait dengan pembagian dividennya. Komunikasi terkait dengan *dividend policy* menjadi salah satu hal yang penting bagi perusahaan untuk bisa memenuhi tujuan, target masa depan, dan nilainya terhadap pasar (Banerjee 2018). Sebagai imbalan kepada investor yang sudah menginvestasikan dananya kepada perusahaan, maka perusahaan harus memberikan keuntungan kepada investor yang umumnya

merupakan dividen. Pemberian dividen juga sering kali dimaksudkan untuk mempertahankan investor agar tetap berinvestasi di perusahaan (Džidić dan Orsag 2019). Semakin tinggi nilai dividen yang dibagikan kepada investor akan memberikan keyakinan kepada investor bahwa perusahaan memiliki keberlanjutan usaha yang baik dan menarik investor baru untuk berinvestasi di perusahaan sehingga nilai perusahaan menjadi baik (Sondakh 2019).

Ha<sub>4</sub>: *Dividend policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Debt Policy dan Nilai Perusahaan

*Debt policy* adalah salah satu kebijakan pendanaan dari luar dalam bentuk utang yang diambil perusahaan untuk menambahkan dananya demi keberlangsungan perusahaan. Perusahaan dapat menjalankan *debt policy* apabila mengalami kekurangan dana atau membutuhkan tambahan dana. Pendanaan dari luar dengan menggunakan utang dapat memberikan sejumlah keuntungan bagi perusahaan, tetapi apabila digunakan berlebihan dan tidak direncanakan dengan baik dapat menimbulkan masalah yang serius dan timbulnya risiko (Strýčková 2019). Manajer di setiap perusahaan harus bisa mempertimbangkan risiko atas penggunaan utang dan memastikan proporsi penggunaan utang sudah sesuai. Apabila terdapat hambatan selama menentukan tingkat pendanaan melalui utang, maka akan memberikan dampak buruk bagi perusahaan (Afiezan *et al.* 2020). Setiap keputusan terhadap *debt policy* menjadi penting bagi keberlangsungan perusahaan dan perlu diperhatikan secara saksama oleh manajer. Dengan pendanaan melalui utang, perusahaan dapat mengembangkan dan melakukan ekspansi sehingga memiliki dampak terhadap nilai perusahaan.

Ha<sub>5</sub>: *Debt policy* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Earnings Management dan Nilai Perusahaan

*Earnings management* adalah salah satu cara manajer untuk memilih suatu kebijakan akuntansi agar bisa mencapai tujuan tertentu. *Earnings management* dapat dikategorikan sebagai sikap oportunistik atau efisien. Tindakan tersebut akan dikatakan oportunistik karena manajer menggunakan penilaian mereka sendiri dalam pembuatan laporan keuangan dan mengecoh pemegang saham mengenai nilai perusahaan (Abbas 2018). Ketika masyarakat tidak dapat mendeteksi sikap oportunistik manajer, maka pelaporan laba akan dianggap sebagai performa yang baik oleh masyarakat (Darmawan *et al.* 2019). Terdapat beberapa alasan seorang manajer melakukan pengelolaan laba diantaranya untuk meningkatkan kompensasi manajer terkait pelaporan laba, meningkatkan harga saham, dan melobi pemerintah terkait subsidi (Subramanyam 2014, 108–9). Dalam hubungan antara agen dan prinsipal dalam *agency theory*, masalah keagenan akan muncul akibat sikap pihak agen yang tidak sejalan dengan keinginan prinsipal.

Ha<sub>6</sub>: *Earnings management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

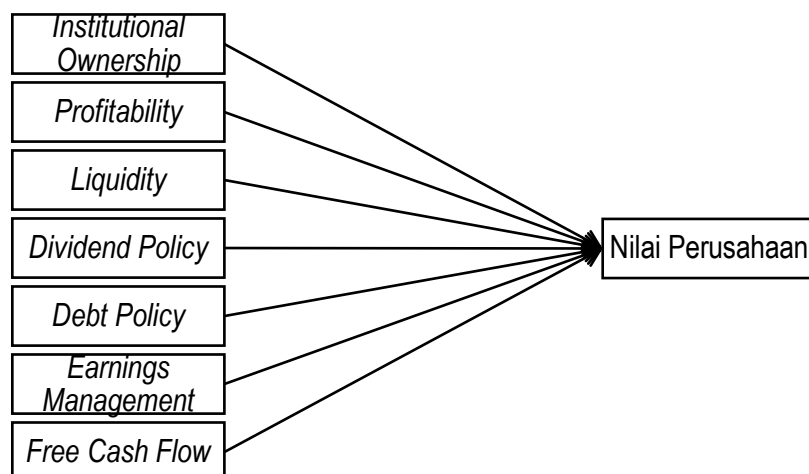
### Free Cash Flow dan Nilai Perusahaan

*Free cash flow* adalah nilai lebih dari arus kas karena mendanai semua investasi yang menghasilkan nilai *net present value* (NPV) yang positif (Jensen 1986). *Free cash flow* merupakan salah satu pengukuran untuk mengukur performa dari Sebagian besar perusahaan dan menggambarkan jumlah uang kas yang akan dimiliki oleh perusahaan tersebut setelah membayarkan seluruh biaya yang dibutuhkan untuk menjaga dan mengembangkan aset. Menurut teori Jensen (1986) mengenai “hipotesis *free cash flow*”, keberadaan uang kas tersebut terkadang digunakan oleh manajer untuk diinvestasikan pada proyek yang kurang efisien sehingga kas tersebut tidak dapat digunakan sebagai pengembalian kepada pemegang saham dan akhirnya akan menurunkan nilai perusahaan. Namun, umumnya nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dan bukan melalui jumlah kepemilikan aset. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan yang Sebagian besar asetnya merupakan aset tak berwujud menjadikan alur kas bebas sebagai pemicu meningkatnya nilai perusahaan (Han dan Chen 2018).

Ha<sub>7</sub>: *Free cash flow* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### MODEL PENELITIAN

Model untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

**METODE PENELITIAN**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada

tahun 2019—2021. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan hasil di bawah ini:

**Tabel 1 Hasil Pemilihan Sampel**

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan	Data Sampel
1.	Perusahaan nonkeuangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018—2021	512	1.536
2.	Perusahaan nonkeuangan yang yang tidak konsisten menyediakan laporan keuangan secara publik tahun 2018—2021	(34)	(102)
3.	Perusahaan nonkeuangan yang memiliki tahun buku tidak berakhir pada 31 Desember selama tahun 2018—2021	(7)	(21)
4.	Perusahaan nonkeuangan yang tidak konsisten menghasilkan laba positif selama tahun 2018—2021	(264)	(792)
5.	Perusahaan nonkeuangan yang tidak konsisten membagikan dividen selama tahun 2019—2021	(96)	(288)
6.	Perusahaan nonkeuangan yang tidak konsisten memiliki <i>institutional ownership</i> selama tahun 2019—2021	(2)	(6)
Total Sampel Penelitian		109	327

Nilai perusahaan adalah penilaian dari investor terhadap nilai perusahaan dan umumnya dikaitkan dengan harga saham (Kombih dan Suhardianto 2018). Perhitungan nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan skala rasio dengan melakukan pengukuran pada *price to book value* (PBV). Perhitungan *price to book value* yang digunakan oleh Sukmawardini dan Ardiansari (2018) adalah sebagai berikut:

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

*Institutional ownership* merujuk pada persentase kepemilikan saham oleh pihak institusi. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan skala rasio. Kepemilikan setiap

institusi akan diukur persentasenya setiap akhir tahun menggunakan rumus berikut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

$$IO = \frac{\sum \text{Institutional shares}}{\sum \text{Outstanding shares}}$$

*Profitability* merupakan analisis dengan menggunakan pengukuran untuk mengevaluasi profit perusahaan melalui komponen-komponen, seperti penjualan, aset, dan investasi yang dilakukan perusahaan (Gitman dan Zutter 2015, 128). Dalam penelitian ini, rasio yang digunakan untuk menghitung *profitability* adalah *return on equity* (ROE). *Return on equity* dapat diperhitungkan dengan menggunakan rumus berikut, seperti yang dikemukakan dalam Sukmawardini dan Ardiansari (2018):

$$ROE = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

*Liquidity* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya ketika sudah jatuh tempo. Hal ini berkaitan juga dengan tingkat solvabilitas perusahaan (Gitman dan Zutter 2015, 119). Skala yang digunakan untuk menghitung nilai *liquidity* dalam penelitian ini adalah rasio dan rasio yang digunakan adalah *current ratio*. *Current ratio* dapat dihitung dengan rumus berikut (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

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

*Dividend policy* diperhitungkan dengan menggunakan skala rasio yang disebut dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* menunjukkan persentase pendapatan yang diterima perusahaan untuk dibagikan kembali kepada pemilik dana dalam bentuk tunai. Berikut ini rumus untuk menghitung *dividend payout ratio* (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

$$DPR = \frac{\text{Dividends per share}}{\text{Earnings per share}}$$

*Debt policy* merupakan salah satu metode kebijakan pendanaan yang bisa dipilih oleh perusahaan. Skala perhitungan yang digunakan adalah rasio, yaitu mengukur efektivitas perusahaan dalam mengelola penggunaan hutang (Brigham dan Houston 2019, 114). Metode perhitungan yang digunakan adalah *debt to equity ratio* (DER) dengan rumus berikut ini (Sukmawardini dan Ardiansari 2018):

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

*Earnings management* merupakan tindakan manajer dengan memanfaatkan

fleksibilitas standar akuntansi untuk mendapatkan target keuntungan tertentu dan dapat menyedatkan sejumlah pemegang saham. Metode perhitungan yang digunakan adalah *discretionary accrual* menggunakan *Modified Jones Model* oleh Dechow *et al.* (1995). *Modified Jones Model* dihitung dengan menambahkan perubahan pada piutang usaha ke dalam model tersebut karena piutang merupakan komponen dari *discretionary accrual* yang dapat dimanipulasi oleh manajer. Berikut ini rumus *discretionary accrual* (Darmawan, *et al.* 2019):

$$\frac{TACC_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \left[ \frac{1}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_2 \left[ \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + \beta_3 \left[ \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right] + e_{i,t}$$

Keterangan:

$TACC_{i,t}$ : total akrual dari perusahaan i pada tahun t (*net income – cash flow from operating activities*)

$\Delta REV_{i,t}$ : perubahan pemasukan perusahaan i pada tahun t

$\Delta REC_{i,t}$ : perubahan piutang perusahaan i pada tahun t

$PPE_{i,t}$ : aset tetap perusahaan (*property, plant, equipment*) i pada tahun t

$A_{i,t}$ : total aset perusahaan i pada tahun t-1

$e_{i,t}$ : error

*Free cash flow* adalah nilai lebih dari arus kas bersih dari aktivitas operasi yang tersedia di perusahaan agar dapat digunakan untuk membayar dividen atau diinvestasikan kembali. Skala yang digunakan adalah rasio dengan rumus sebagai berikut (Candra *et al.* 2021):

$$FCF = \frac{\text{CFO-Net Capital Expenditure-Changing in Working Capital}}{\text{Total assets}}$$

Keterangan:

FCF: *free cash flow*

CFO: *cash flow from operations*

*Net capital expenditure*: saldo akhir aset tetap – saldo awal aset tetap

*Changing in working capital*: (saldo akhir aset lancar – saldo akhir liabilitas lancar) – (saldo awal aset lancar – saldo awal liabilitas lancar)

## HASIL PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data dari laporan keuangan perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018–2021 dengan hasil statistik deskriptif dan hasil pengujian hipotesis di bawah ini:

**Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviasi
FV	327	0,25912	60,67179	2,43374	5,10302
IO	327	0,10000	0,99711	0,69139	0,18014
PRO	327	0,00397	1,45088	0,14813	0,16461
LIQ	327	0,27482	12,75718	2,64874	2,13488
DIV	327	0,01978	4,25926	0,51801	0,45713
DEB	327	0,06727	4,45752	0,87257	0,76213
EM	327	-0,20113	0,34759	0,00000	0,07591
FCF	327	-0,50721	0,67890	0,06490	0,13264

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Tabel 3 Hasil Uji t**

Variabel	B	Sig.
(Constant)	-2,533	0,001
IO	0,592	0,544
PRO	23,715	0,000
LIQ	0,081	0,384
DIV	-0,048	0,903
DEB	0,948	0,000
EM	0,647	0,825
FCF	0,421	0,823

Sumber: Hasil Pengolahan Data

*Institutional ownership* (IO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,544 atau lebih besar sama dengan nilai *alpha* (0,05), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{a1}$  tidak diterima yang berarti variabel *institutional ownership* tidak memiliki pengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

*Profitability* (PRO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 atau lebih kecil dari *alpha* (0,05) dan nilai *unstandardized coefficients* (B) 23,715, dengan hasil ini dapat ditarik kesimpulan bahwa  $H_{a2}$  diterima yang

berarti variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar nilai profitabilitas, maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingginya tingkat profitabilitas menjadi prospek yang baik dan akan menarik minat investor untuk menginvestasikan kekayaannya kepada perusahaan sehingga nilai perusahaan meningkat (Pertiwi dan Hermanto 2017; Sukmawardini dan Ardiansari 2018).

*Liquidity* (LIQ) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,384 yang berarti lebih besar sama



dengan  $\alpha$  (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa  $H_{a3}$  tidak diterima yang berarti variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan. *Dividend policy* (DIV) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,903 lebih besar sama dengan  $\alpha$  (0,05) sehingga  $H_{a4}$  ditolak. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

*Debt policy* (DEB) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari  $\alpha$  (0,05) dan nilai *unstandardized coefficients* (B) sebesar 0,948. Melalui hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa  $H_{a5}$  diterima dan menunjukkan bahwa variabel *debt policy* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai *debt policy* akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang menjadi sinyal positif bagi investor dan memperlihatkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk tahun-tahun berikutnya dengan menggunakan utang sebagai sarana untuk melakukan pengembangan dan ekspansi (Febrianti 2012; Stephanie dan Agustina 2019).

*Earnings management* (EM) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,825 lebih besar sama dengan  $\alpha$  (0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_{a6}$  tidak diterima yang berarti variabel *earnings management* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

*Free cash flow* (FCF) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,8253 lebih besar sama dengan  $\alpha$  (0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_{a7}$  tidak diterima yang berarti variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap variabel nilai perusahaan.

## PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa *profitability* dan *debt policy* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *institutional ownership*, *liquidity*, *dividend policy*, *earnings management*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan yang dialami selama penelitian ini antara lain hanya menggunakan perusahaan nonkeuangan sebagai objek penelitian, data residual yang tidak terdistribusi normal, dan terjadinya masalah heteroskedastisitas pada variabel *profitability*. Untuk mencegah terjadinya keterbatasan tersebut pada penelitian berikutnya, maka penelitian berikutnya direkomendasikan untuk menambahkan perusahaan keuangan sebagai objek penelitian, menambahkan jumlah data agar data terdistribusi normal, dan melakukan transformasi data untuk menghindari masalah heteroskedastisitas.

**REFERENCES:**

- Abbas, Ahmad. 2018. "Earnings Management in Banking Industry and Its Impact on the Firm Value." *Akrual: Jurnal Akuntansi* 10 (1): 69–84. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.26740/jaj.v10n1>.
- Afiezan, Adam, Giovanni Wijaya, Priscilia Priscilia, dan Cindy Claudia. 2020. "The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods." *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences* 3 (4): 4005–18. <https://doi.org/10.33258/birci.v3i4.1502>.
- Alarussi, Ali Saleh, dan Sami Mohammed Alhaderi. 2018. "Factors affecting profitability in Malaysia." *Journal of Economic Studies* 45 (3): 442–58. <https://doi.org/10.1108/JES-05-2017-0124>.
- Banerjee, Arindam. 2018. "Dividend Policy as a Corporate Communication and its Impact on Firm Value Evidences from listed companies in Qatar Stock Exchange." *Financial Markets, Institutions and Risks* 2 (4): 29–38. [https://doi.org/10.21272/fmir.2\(4\).29-38.2018](https://doi.org/10.21272/fmir.2(4).29-38.2018).
- Batten, Jonathan, dan Xuan Vinh Vo. 2019. "Liquidity and Firm Value in an Emerging Market." *Singapore Economic Review* 64 (2): 365–76. <https://doi.org/10.1142/S0217590817470063>.
- Berzkalne, Irina, dan Elvira Zelgalve. 2014. "Intellectual Capital and Company Value." *Procedia - Social and Behavioral Sciences* 110: 887–96. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2013.12.934>.
- Brigham, Eugene F., dan Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. 15 ed. Vol. 34. Boston: Cengage Learning. <https://doi.org/10.2307/2327254>.
- Candra, Pradnyani Ida Ayu Devi, Astika Ida Bagus Putra, Dwirandra A.A.N.B., dan Budiarta Ketut. 2021. "The Impact of Free Cash Flow and Leverage on Firm Value with Dividend Payout as Mediator Variable." *Eurasia: Economics & Business* 4 (46): 55–71. <https://doi.org/https://doi.org/10.18551/econeurasia.2021-04>.
- Cornett, Marcia Millon, Alan J. Marcus, Anthony Saunders, dan Hassan Tehranian. 2007. "The impact of institutional ownership on corporate operating performance." *Journal of Banking and Finance* 31 (6): 1771–94. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2006.08.006>.
- Darmawan, I Putu Edi, Sutrisno T, dan Endang Mardiaty. 2019. "Accrual Earnings Management and Real Earnings Management: Increase or Destroy Firm Value?" *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding* 6 (2): 8. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.551>.
- Dechow, Patricia M., Richard G. Sloan, dan Amy P. Sweeney. 1995. "Detecting Earnings Management." *The Accounting Review* 70 (2): 193–225.
- Dharmastuti, Christiana, dan Sugeng Wahyudi. 2013. "The Effectivity of Internal and External Corporate Governance Mechanisms Towards Corporate Performance." *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (4): 132–40.
- Džidić, Ante, dan Silvije Orsag. 2019. "Dividend Smoothing and Investor Protection." *Zagreb International Review of Economics and Business* 22 (2): 55–70. <https://doi.org/10.2478/zireb-2019-0020>.
- Fajaria, Ardina Zahrah, dan 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): 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>.
- Febrianti, Meiriska. 2012. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Industri Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 14 (2): 141–56.
- Gitman, L.J, dan C.J Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. Harlow: Pearson Education Ltd.
- Han, Dan, dan Xuemei Chen. 2018. "Free Cash Flow, Corporate Social Responsibility and Enterprise Value: An Empirical Analysis Based on Listed High-tech Enterprises" 176 (Icmess): 1606–10.

- <https://doi.org/10.2991/icmess-18.2018.353>.
- Jensen, Michael C. 1986. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers." *The American Economic Review* 76 (2): 323–29.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. <https://doi.org/10.2139/ssrn.94043>.
- Kombih, Muhammad Teguh, dan Novrys Suhardianto. 2018. "Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan, Dan Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan." *EKUITAS (Jurnal Ekonomi dan Keuangan)* 1 (3): 281–302. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2017.v1.i3.1909>.
- Leonard, Devin, dan Ita Trisnawati. 2015. "Pengaruh Karakteristik dan Fundamental Perusahaan Terhadap Pengungkapan Modal Intelektual." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 17 (2): 168–77.
- Navissi, Farshid, dan Vic Naiker. 2006. "Institutional ownership and corporate value." *Managerial Finance* 32 (3): 247–56. <https://doi.org/10.1108/03074350610646753>.
- Pertiwi, Santi Trisno, dan Suwardi Bambang Hermanto. 2017. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (5): 1–20. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1405/1420>.
- Pratama, Bima Cinintya, Karin Maharani Sasongko, dan Maulida Nurul Innayah. 2020. "Sharia Firm Value: The Role of Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure, and Intellectual Capital." *Shirkah* 5 (1).
- Sondakh, Renly. 2019. "the Effect of Dividend Policy, Liquidity, Profitability and Firm Size on Firm Value in Financial Service Sector Industries Listed in Indonesia Stock Exchange 2015-2018 Period." *Accountability* 8 (2): 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>.
- Stephanie, dan Dewi Agustina. 2019. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non–Keuangan Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (1): 141–52. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>.
- Strýčková, Lenka. 2019. "Debt policy of companies in Czech republic." *Journal of International Studies* 12 (3): 183–97. <https://doi.org/10.14254/2071-8330.2019/12-3/15>.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis, Eleventh Edition*. McGraw-Hill Education.
- Sukmawardini, Dewi, dan Anindya Ardiansari. 2018. "the Influence of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy on Firm Value." *Management Analysis Journal* 7 (2): 212–22.
- Suparmun, Haryo, dan Steven. 2019. "Faktor Yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (1a-2): 131–40.
- Thanatawee, Yordying. 2014. "Institutional ownership and firm value in Thailand." *Asian Journal of Business and Accounting* 7 (2): 1–22.
- Tui, Sutardjo, Mahfud Nurnajamuddin, Mukhlis Sufri, dan Andi Nirwana. 2017. "Determinants of Profitability and Firm Value: Evidence from Indonesian Banks." *IRA-International Journal of Management & Social Sciences (ISSN 2455-2267)* 7 (1): 84. <https://doi.org/10.21013/jmss.v7.n1.p10>.
- Wardhana, Leo Indra, dan Eduardus Tandellilin. 2011. "Institutional Ownership and Agency Conflict Controlling Mechanism." *Journal of Indonesian Economy and Business* 26 (3): 389–406.
- Whiting, Rosalind H., dan James C. Miller. 2008. "Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the 'hidden value.'" *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 12 (1): 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>.

