

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

OKTAVIANI SUARJAYA
SURYANTO

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta, Indonesia 11440
suarjayaoktaviani@gmail.com; suryanto@dosen.stietrisakti.ac.id

Abstract: *Companies certainly have a way to face competitors in the business world. Company value is something that must be considered and maximized to fight competitors and achieve the goals of the company. The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, profitability, liquidity, dividend policy, company size, and company growth in firm value. The population used in this research are non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019-2021. The sample used in this research was based in the sample on sample criteria using the purposive sampling method, namely 61 companies that 183 data were obtained as samples. The research method used in analyzing the data is the multiple regression method. The result of this study indicates that capital structure and profitability have a positive effect on firm value, and company growth has a negative effect on the company. Institutional ownership, managerial ownership, liquidity, dividend policy, and company size have no effect on firm value.*

Keywords: *Firm value, capital structure, institutional ownership, managerial ownership, profitability, liquidity, dividend policy, company size, company growth.*

Abstrak: Perusahaan tentunya memiliki sebuah cara untuk menghadapi para kompetitor di dalam dunia bisnis. Nilai perusahaan merupakan hal yang harus diperhatikan serta dimaksimalkan untuk melawan kompetitor dan mencapai tujuan dari perusahaan tersebut. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris terkait apakah terdapat pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berdasarkan kriteria sampel dengan menggunakan metode purposive sampling yaitu sebanyak 61 perusahaan sehingga didapatkan 183 data sebagai sampel. Metode penelitian yang digunakan dalam menganalisis data adalah metode regresi berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai perusahaan, struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, likuiditas perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan tentunya memiliki sebuah cara untuk menghadapi para kompetitor di dalam dunia bisnis. Nilai perusahaan merupakan hal yang harus diperhatikan serta dimaksimalkan untuk melawan kompetitor dan mencapai tujuan dari perusahaan tersebut. Terdapat dua tujuan pada suatu perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu tujuan jangka panjang untuk mensejahterakan pemegang saham, serta tujuan jangka pendek untuk memaksimalkan laba perusahaan (Suwardika dan Mustanda 2017).

Perusahaan harus tetap menjaga kondisi perusahaannya dengan cara mendapatkan investasi dimasa depan dari para investor. Jika sebuah perusahaan mampu untuk menunjukkan bahwa harga saham serta nilai dari perusahaan yang mereka miliki tinggi, maka para investor tentunya akan berlomba-lomba untuk menanamkan modal mereka di perusahaan tersebut, begitupun sebaliknya apabila nilai perusahaan tersebut rendah maka akan dipandang oleh para investor bahwa perusahaan tidak mampu mensejahterakan para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham serta meningkatnya nilai pemegang saham merupakan tujuan dari perusahaan (Fajaria dan Isnalita 2018).

Salah satu contoh kasus nilai perusahaan yang ditandai dengan turunnya harga pasar saham dapat dilihat melalui contoh kasus dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Kinerja saham dan laba bersih dari PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) terus turun sejak tahun 2018. Hal ini disebabkan karena dua faktor, diantaranya terjadinya kenaikan signifikan pada harga bahan baku dan akibat dari pandemic covid 2019 yang mengarah pada pembatasan sosial daya beli konsumen (Pradipta 2022). Dari dua faktor tersebut dapat membuat para investor tentunya menjadi ragu untuk berinvestasi pada perusahaan dan apabila tidak ada yang berinvestasi maka akan membuat nilai perusahaan menurun.

Penelitian ini merupakan pengembangan yang dilakukan oleh Purba dan Africa (2019) yang terdiri dari empat variabel independen yang diteliti yaitu struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas. Terdapat beberapa perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu adanya penambahan empat variabel independen lainnya yakni likuiditas perusahaan dan kebijakan perusahaan (Renaldi *et al.* 2020), ukuran perusahaan (Susanti dan Restiana 2018), dan pertumbuhan perusahaan (Kusumawati dan Setiawan 2019). Objek penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 sedangkan peneliti menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Teori Keagenan

Hubungan antara *principals* dan *agent* merupakan sebuah konsep dari teori keagenan (Lusiana dan Agustina 2018). Tenaga profesional yang disebut manager atau *agent* dapat memberikan upaya dalam pengelolaan perusahaan untuk menaikkan nilai pada suatu perusahaan, tetapi akan terdapat sebuah pemisahan konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (Marceline dan Harsono 2017). Pemisahan konflik antara manajer dan pemegang saham menimbulkan sebuah tujuan berbeda sehingga dapat menyebabkan tujuan perusahaan tidak tercapai dan menurunkan nilai perusahaan. Manajer tentunya akan merasa bahwa dirinya memiliki hak yang jauh lebih besar apabila dibandingkan dengan *principal* karena manajer memiliki seluruh laporan keuangan bahkan manajer bisa melakukan hal yang tidak seharusnya dilakukan terhadap suatu perusahaan seperti penggelapan dana dan sebagainya. Perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent* dapat menimbulkan munculnya sebuah biaya yang dinamakan biaya keagenan (Junitania dan

Prajitno 2019). Menurut Jensen dan Meckling (1976), menyimpulkan bahwa biaya keagenan merupakan bagian jumlah dari *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*.

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajer sukarela dalam menyampaikan informasi pada investor guna mempermudah para investor untuk mengambil sebuah keputusan (Godfrey *et al.* 2010, 375). Setiap laporan yang akan diberi ke investor merupakan sebuah laporan yang memiliki informasi yang efisien dan efektif agar para investor dapat memiliki sebuah kepercayaan dalam menanamkan modal pada suatu perusahaan. Selain itu, manajer perusahaan harus mengurangi adanya informasi asimetris antara investor dengan manajer sehingga para investor bisa mendapatkan informasi yang layak dan efisien dalam pengambilan keputusan. Perusahaan yang mengurangi *asymmetric information* akan membuat perusahaan tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan (Felicia dan Karmudiandri 2019)

Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Sebuah gambaran yang menunjukkan proporsi keuangan perusahaan antara modal yang dimiliki dari utang jangka panjang dengan modal sendiri disebut struktur modal (Hirdinis 2019). Seorang manajer dapat memperhatikan dengan baik sebuah keputusan pendanaan terkait dengan penentuan struktur modal untuk perusahaan, karena akan berdampak pada nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham (Purba and Africa 2019). Penelitian yang ditemukan dalam Sudiyatno *et al.* (2020) dan Paramitha (2020) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan dapat menurunkan harga saham dan meningkatkan risiko perusahaan.

Ha₁: Terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah sebuah proporsi kepemilikan saham akhir tahun dipunyai oleh institusi seperti bank, asuransi, dan lembaga lainnya (Dewi dan Abundanti 2019). Menurut Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa peran yang dimiliki oleh kepemilikan institusional dapat berguna untuk meminimalisir timbulnya keagenan antara manajer dengan pemegang saham dan dapat mengawasi hasil keputusan dari pihak manajemen. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan maka akan membuat manajer tidak berperilaku *opportunistic* dan dapat mengurangi biaya *agent* sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Harjadi *et al.* 2018).

Ha₂: Terdapat pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dapat memantau seluruh kegiatan internal yang dilakukan oleh perusahaan serta dapat meminimalisir adanya kegiatan yang dapat menurunkan nilai perusahaan sehingga nantinya perusahaan dapat memiliki kualitas, kinerja, dan nilai perusahaan yang baik (Oktarina 2018). Manajer yang memiliki kepemilikan terhadap saham perusahaan mampu mengurangi terjadinya tindakan manajer perusahaan yang dapat merugikan kepentingan pemegang saham (Harsono 2018). Apabila dalam sebuah perusahaan dikatakan memiliki manajer yang baik dan mampu mengelola saham yang mereka miliki, maka akan membuat para pemegang saham lainnya merasa aman dan terus ingin menanamkan saham mereka pada perusahaan tersebut sehingga hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ha₃: Terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dan Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan jenjang keberhasilan dari perusahaan dalam menaikkan keuntungan. Seorang manajer akan dikatakan berhasil apabila mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan, karena peran yang dimiliki oleh manajer adalah mengelola sumber daya perusahaan dengan baik agar mendapatkan keuntungan yang maksimal (Kusumawati dan Setiawan 2019). Profitabilitas yang tinggi dapat menambahkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya disuatu perusahaan, karena investor yakin bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola modal saham yang telah ditanamkannya sehingga hal ini juga berdampak pada nilai perusahaan (Chabachib *et al.* 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Kusna dan Setijani (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hirdinis (2019) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ha4: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Likuiditas dapat memperlihatkan seberapa mampu perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya secara langsung (Renaldi *et al.* 2020). Perusahaan yang mampu melunasi utang jangka pendeknya dalam jatuh tempo yang tepat maka perusahaan akan dapat menarik perhatian para investor dan kreditur sehingga dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Fajaria dan Isnalita 2018). Para investor akan berpikir positif terhadap sebuah perusahaan sehingga mereka akan menanamkan sahamnya dan membuat nilai perusahaan memiliki peningkatan.

Ha5: Terdapat pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan

Kebijakan perusahaan dalam membayar dividen yang besar, akan dipandang positif oleh para investor sehingga investor lebih tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan dan mereka yakin memiliki prospek yang baik dimasa depan dan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan (Sari dan Patrisia 2019). Menurut Juhandi *et al.* (2019), kebijakan dividen merupakan sebuah pertimbangan perusahaan mengenai laba yang akan dibagikan pada pemegang saham atau menjadi laba ditahan. Para investor tentunya menganggap bahwa pembayaran dividen merupakan sinyal positif karena mereka akan mendapatkan pengembalian yang tinggi dimasa mendatang.

Ha6: Terdapat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat melalui seberapa besar total aset yang digunakan untuk mendapatkan peluang investasi serta membawa keuntungan bagi suatu perusahaan (Natsir dan Yusbardini 2020). Perusahaan dengan ukuran besar akan mudah dalam mendapatkan sumber dana internal atau eksternal dalam waktu yang singkat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Salim dan Susilowati (2019) serta Ramdhonah *et al.* (2019), ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan yang besar maupun kecil juga belum tentu memastikan bahwa perusahaan memiliki kemajuan dalam kinerja perusahaan.

Ha7: Terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan

Menurut Nurhaiyani (2018), pertumbuhan perusahaan merupakan sebuah pengaruh yang baik bagi suatu perusahaan,

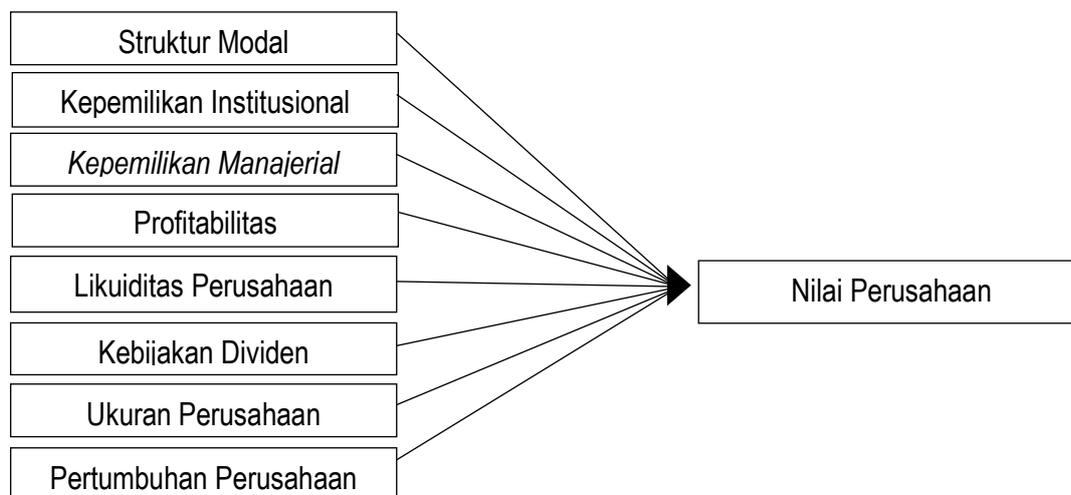
karena hal itu merupakan tujuan yang diharapkan dari para pihak internal maupun eksternal. Perusahaan dengan aset yang tinggi menandakan bahwa perusahaan akan memiliki arus kas yang tinggi dimasa depan sehingga dapat dikatakan operasional perusahaan akan meningkat. Perusahaan yang memiliki operasional yang baik akan memberikan kepercayaan pada calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut sehingga akan berdampak terhadap nilai perusahaan dan harga saham pada perusahaan tersebut. Menurut Sembiring dan

Trisnawati (2019), pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan pertumbuhan perusahaan yang rendah akan menghasilkan prospek dan tingkat pengembalian yang rendah sehingga membuat investor tidak ingin berinvestasi dan berdampak pada nilai perusahaan.

Ha₈: Terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian

Berdasarkan uraian di atas, model penelitian dalam penelitian ini yaitu:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Bentuk penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah bentuk penelitian kausalitas. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019-2021 dengan total sampel sebanyak 61 perusahaan sehingga didapatkan 183 data menggunakan metode purposive sampling, sebagai berikut:

Tabel 1 Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2021.	516	1.548
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menyajikan laporan keuangan berakhir pada tanggal 31 Desember 2018-2021.	(37)	(111)
3.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah (Rp) selama periode 2018-2021.	(82)	(246)
4.	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten melaporkan laba bersih positif selama periode tahun 2018 sampai dengan 2021.	(228)	(684)
5.	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan institusional selama periode 2019-2021.	(6)	(18)
6.	Perusahaan non keuangan yang tidak memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2019 sampai 2021	(57)	(171)
7.	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten membagikan dividen selama periode 2019-2021	(45)	(135)
Total Data yang digunakan sebagai sampel penelitian		61	183

Sumber: Hasil pengolahan data berdasarkan kriteria penelitian

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah informasi yang dapat dijadikan investor sebagai bahan keputusan dalam berinvestasi, nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan harga saham (Purba dan Africa 2019). Nilai perusahaan diukur dengan skala rasio yaitu menggunakan Price to Book Value (PBV) dan mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Purba dan Africa (2019), rumus dari nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price per Shares}}{\text{Book Value of Shares}}$$

Keterangan

Book Value per Share = $\frac{\text{Total common equity}}{\text{Common share outstanding}}$
(Brigham dan Houston 2019, 74)

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai hubungan antara nilai utang dengan modal pada suatu perusahaan yang terdapat di dalam laporan keuangan dari perusahaan tersebut (Salim dan Susilowati 2019). Struktur modal memakai skala rasio dengan proksi Debt to Equity Ratio (DER) yang diadopsi dari penelitian Natsir dan Yusbardini (2020) dengan rumus di bawah ini:

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

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional didefinisikan sebagai jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh suatu pihak di luar manajemen perusahaan atau institusi yang tidak terdapat di dalam perusahaan (Kusumawati dan Setiawan 2019). Kepemilikan institusional diukur dengan

skala rasio dan bersumber dari penelitian Purba dan Africa (2019) dengan rumus sebagai berikut:

$$IO = \frac{\text{Share Ownership by Institution}}{\text{Outstanding Share}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial didefinisikan sebagai saham yang dimiliki oleh orang yang berada di dalam perusahaan seperti manajer atau dewan direksi dan aktif terlibat dalam segala kegiatan perusahaan (Fujianti *et al.* 2020). Kepemilikan manajerial diadopsi dari penelitian Purba dan Africa (2019) menggunakan skala rasio dan dengan rumus sebagai berikut:

$$MO = \frac{\text{Share Ownership by Management}}{\text{Outstanding Share}}$$

Profitabilitas

Menurut Chabachib *et al.* (2019), profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari suatu perusahaan. Profitabilitas diukur dengan skala rasio dan diberi simbol Return on Equity (ROE) yang diartikan sebagai perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas yang diadopsi dari penelitian Purba dan Africa (2019) dengan rumus di bawah ini:

$$ROE = \frac{\text{Net Income After Taxes}}{\text{Company Equity}}$$

Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan rasio yang berfungsi untuk melihat seberapa mampu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang terdapat di perusahaan (Husna dan Satria 2019). Adapun penelitian ini diukur menggunakan skala rasio dengan proksi Current Ratio (CR) yang

bersumber pada penelitian Renaldi *et al.* (2020) dengan rumus:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pertimbangan perusahaan untuk menentukan apakah keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan di akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau dijadikan laba ditahan untuk modal investasi di masa yang akan datang (Hasnawati dan Huzaimah 2021). Adapun kebijakan dividen diukur dengan skala rasio dan diberi simbol DPR yang diadopsi dalam penelitian Renaldi *et al.* (2020) sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diukur melalui jumlah total aset yang dimiliki pada suatu perusahaan, Hal ini dikarenakan total aset cukup untuk mengukur sebuah perusahaan (Susanti dan Restiana 2018). Ukuran perusahaan menggunakan pengukuran skala rasio dan diberi simbol size yang bersumber pada penelitian Susanti dan Restiana (2018) sebagai berikut:

$$SIZE = \ln(\text{Total Asset})$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor untuk meningkatkan ukuran perusahaan melalui peningkatan aset suatu perusahaan. Pertumbuhan perusahaan diukur melalui pertumbuhan dari total aset perusahaan (Kusumawati dan Setiawan 2019). Adapun pertumbuhan perusahaan diukur dengan skala rasio yang bersumber pada penelitian Kusumawati dan Setiawan (2019), dengan rumus di bawah ini:

$$PP = \frac{TA(t) - TA(t-1)}{TA(t-1)}$$

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif menunjukkan hasil seperti minimum, maksimum, mean, dan standar deviation dari variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini. Hasil pengujian dapat dilihat pada tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2 Statistik Deskriptif

<i>Variable</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
PBV	183	0,2591220	60,671858	2,8431611888	6,6343563737
DER	183	0,0672694	4,5893758	0,911207210	0,7992612923
IO	183	0,1401900	0,9790545	0,656665106	0,1670785865
MO	183	0,0000002	0,5384565	0,056953308	0,1011239282
ROE	183	0,0039631	1,4508815	0,136043113	0,1786910790
CR	183	0,2342447	12,7571757	2,547875181	2,1681168902
DPR	183	0,0197806	4,2648148	0,465943482	0,4092357909
SIZE	183	25,6924134	33,5372300	29,358771681	1,5378838203
PP	183	-0,1992502	0,7583404	0,083370187	0,1445196871

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 25

Tabel 3 Uji T
Tabel 3 Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	2,120	0,672	
DER	0,801	0,006	Ha ₁ diterima
IO	0,128	0,930	Ha ₂ tidak diterima
MO	-1,588	0,514	Ha ₃ tidak diterima
ROE	33,603	0,000	Ha ₄ diterima
CR	0,102	0,329	Ha ₅ tidak diterima
DPR	-0,233	0,627	Ha ₆ tidak diterima
SIZE	-0,150	0,323	Ha ₇ tidak diterima
PP	-3,832	0,004	Ha ₈ diterima

Sumber : Hasil pengolahan data SPSS 25

Hasil Uji T

Tabel 3 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki nilai sig. sebesar 0,006 sehingga Ha₁ diterima dan diartikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi utang yang digunakan

oleh suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin meningkat. Apabila suatu perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya, maka perusahaan diartikan mampu membayar utang dan mempunyai kemampuan

dalam meningkatkan kapasitas (Rahmawati *et al.* 2021).

Kepemilikan Institusional dalam tabel 3 menunjukkan bahwa nilai sig. yang diperoleh yaitu sebesar 0,930. Hal ini dapat diartikan bahwa H_{a2} tidak diterima sehingga kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Kusumawati dan Setiawan (2019), kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan seorang investor tidak mampu mengawasi manajemen perusahaan tetapi hanya fokus pada keuntungan yang diperoleh dari perusahaan.

Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa nilai sig. yang diperoleh sebesar 0,514 sehingga dapat diartikan H_{a3} tidak diterima dan tidak adanya hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dianggap tidak dapat mempengaruhi kinerja manajerial dalam meningkatkan nilai perusahaan dan mempunyai jumlah yang kurang signifikan (Sari dan Sanjaya 2018)

Profitabilitas menunjukkan bahwa nilai sig. yang diperoleh dalam tabel 3 yaitu sebesar 0,000 sehingga diartikan H_{a4} diterima atau profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai profitabilitas yang diperoleh maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang mampu mengelola modal saham dengan baik, maka akan menambah kepercayaan para investor untuk menanamkan modal saham kepada perusahaan dan hal ini akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Chabachib *et al.* 2019).

Likuiditas perusahaan menunjukkan angka sig. sebesar 0,329 dan hal ini diartikan bahwa H_{a5} tidak diterima sehingga likuiditas tidak terdapat pengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingginya suatu likuiditas perusahaan dapat membuat sebuah perusahaan akan terus membayar kewajibannya dan menyebabkan dividen yang

diberikan kepada investor juga akan rendah (Renaldi *et al.* 2020).

Kebijakan dividen menunjukkan nilai sig. yang diperoleh dari uji T yaitu sebesar 0,627 sehingga H_{a6} tidak diterima dan kebijakan dividen tidak ada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Seorang investor hanya melihat total laba yang diperolehnya tanpa mencari tahu apakah penghasilan tersebut berasal dari pendapatan dividen (Husna dan Satria 2019).

Ukuran perusahaan menunjukkan bahwa nilai sig. yang diperoleh yaitu 0,323 sehingga diartikan bahwa H_{a7} tidak diterima dan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar atau kecilnya suatu ukuran perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dikarenakan keputusan investor bukan berdasarkan ukuran perusahaan melainkan kinerja perusahaan (Suwardika dan Mustanda 2017).

Pertumbuhan perusahaan menunjukkan nilai sig. yang diperoleh sebesar 0,004 sehingga H_{a8} diterima. Namun, berdasarkan nilai koefisien yang diperoleh yaitu -3.832 berarti adanya hubungan negatif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin meningkat nilai pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan nilai perusahaan karena semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka akan membuat perusahaan terus membutuhkan dan mengeluarkan dana yang cukup besar hanya untuk kegiatan investasi perusahaan bukan untuk pembayaran dividen kepada para pemegang saham (Suwardika dan Mustanda 2017).

Penutup dan Rekomendasi

Hasil dari penelitian ini memberikan kesimpulan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Namun untuk kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, likuiditas

perusahaan, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini setelah dilakukan semua hasil pengujian yaitu penelitian ini hanya dilakukan dengan periode singkat yaitu selama tiga tahun dimulai dari 2019-2021, terdapat masalah heteroskedastisitas, dan data tidak berdistribusi normal.

Oleh karena itu, diharapkan agar peneliti selanjutnya dapat mengatasi keterbatasan pada penelitian ini dengan cara menambahkan periode penelitian dalam jangka yang panjang, mencegah adanya heteroskedastisitas, dan melakukan transformasi data untuk menghindari adanya data yang tidak berdistribusi normal menjadi normal.

REFERENCES:

- Chabachib, M., Hersugondo Hersugondo, Erna Ardiana, dan Imang Dapit Pamungkas. 2019. "Analysis of Company Characteristics of Firm Values: Profitability as Intervening Variables." *International Journal of Financial Research* 11 (1): 60.
- Dewi, Linda Safitri, dan Nyoman Abundanti. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 8 (10): 6099–6118.
- 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.
- Felicia, dan Arwina Karmudiandri. 2019. "Pengaruh Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (2): 195–204.
- Fujianti, Lailah, Aulia Keiko Hubbansyah, Safitri Siswono, dan Lazarus Sinaga. 2020. "The Effect of Profitability, Leverage, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Firm Value: The Indonesia Stock Exchange Cases." *Journal of Global Business and ...* 1 (December): 40–54.
- Godfrey, Jayne, Allan Hodgson, Ann Tarca, Jane Hamilton, dan Scott Holmes. 2010. *Accounting Theory 7th Edition*. 7th ed. Australia: John Willey & Sons Australia, Ltd.
- Harjadi, Dikdik, Nanda Fajarwati, dan Dewi Fatmasari. 2018. "Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan." *Al-Amwal : Jurnal Ekonomi Dan Perbankan Syariah* 10 (2): 245.
- Harsono, Anwar. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Nonkeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 117–26.
- Hasnawati, Sri, dan R.A. Fiska Huzaimah. 2021. "The Effect of Investment Decision, Financing Decision, Dividend Policy on Firm Value." *Jurnal Bisnis Dan Manajemen* 17 (1): 1–12.
- Hirdinis, M. 2019. "Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability." *International Journal of Economics and Business Administration* 7 (1): 174–91.
- Husna, Asmaul, dan Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value." *International Journal of Economics and Financial Issues* 9 (5): 50–54.
- Jensen, Michael C, dan William H Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3, 305–60.

- Juhandi, Nendi, Mochammad Fahlevi, Muhammad Nur Abdi, dan Rinto Noviantoro. 2019. "Liquidity, Firm Size and Dividend Policy to the Value of the Firm (Study in Manufacturing Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange)" 100 (Icoi): 313–17.
- Junitania, dan Sugiarto Prajitno. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-1): 49–58.
- Kusna, Irrofatun, dan Erna Setijani. 2018. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Growth Opportunity Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan* 6 (1): 93–102.
- Kusumawati, Eny, dan Adi Setiawan. 2019. "The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value." *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, no. Vol 4, No 2 (2019): 136–46.
- Lusiana, Dewi, dan Dewi Agustina. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91.
- Marceline, Lilian, dan Anwar Harsono. 2017. "Pengaruh Good Corporate Governance, Karakteristik Perusahaan, Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, Dengan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (3): 226–36.
- Natsir, Khairina, dan Yusbardini. 2020. "The Effect of Capital Structure and Firm Size on Firm Value Through Profitability Ad Intervening Variable." *8th International Conference on Entrepreneurship and Business Manangement UNTAR* 145 145: 218–24.
- Nurhaiyani. 2018. "Pengaruh Corporate Governance, Leverage Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 107–16.
- Oktarina, Dian. 2018. "The Analysis of Firm Value in Indonesia Property and Real Estate Companies." *International Journal of Research Science & Management* 5 (9): 85–92.
- Paramitha, Putu Dyah Pradnya. 2020. "The Role of Profitability in Mediating the Effect of Capital Structure and Liquidity on Firm Value in Food and Beverage Sub-Sector in Indonesian Stock Exchange." *Jurnal Ekonomi & Bisnis JAGADITHA* 7 (2): 80–91.
- Pradipta, Vega Aulia. 2022. "Laba Turun Nyaris 20%, Saham Unilever (UNVR), Masih Menarik?" CNBC Indonesia. 2022. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20220214145118-17-315242/laba-turun-nyaris-20-saham-unilever--unvr--masih-menarik>.
- Purba, Jhonatan Trafalgar, dan Laely Aghe Africa. 2019. "The Effect of Capital Structure, Institutional Ownership, Managerial Ownership, and Profitability on Company Value in Manufacturing Companies." *The Indonesian Accounting Review* 9 (1): 27–38.
- Rahmawati, Dwi Vina, Akhmad Darmawan, Feti Setyarini, dan Fatmah Bagis. 2021. "Profitability, Capital Structure and Dividend Policy Effect on Firm Value Using Company Size as a Moderating Variable (In the Consumer Goods Industry Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015 - 2019 Periods)." *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)* 5 (1): 282–92.
- Ramdhonah, Zahra, Ikin Solikin, dan Maya Sari. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 2 (1): 67–82.
- Renaldi, Javindri Yoseph, Dahlia Br. Pinem, dan Yul Tito Permadhy. 2020. "Analysis Of Factors Affecting the Value Of Manufacturing Industry Companies in the Indonesian Stock Exchange (IDX)." *European Journal of Business and Management Research* 5 (1): 1–8.
- Salim, M Noor, dan Rina Susilowati. 2019. "On Indonesian Stock Exchange 2013-2017." *International*

- Journal of Engineering Technologies and Management Research* 6 (7): 173–91.
- Sari, Dwi Putri Kartika Sari, dan Riki Sanjaya. 2018. "Pengaruh Good Corporate Governance, Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (1): 21–32.
- Sari, Reza Mulia, dan Dina Patrisia. 2019. "The Effect of Institutional Ownership , Capital Structure , Dividend Policy , And" 97 (Piceeba): 637–45.
- Sembiring, Selvi, dan Ita Trisnawati. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Selvi Sembiring Ita Trisnawati." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 173-84.
- Sudiyatno, Bambang, Elen Puspitasari, Titiek Suwarti, dan Maulana Muhammad Asyif. 2020. "Determinants of Firm Value and Profitability: Evidence from Indonesia." *Journal of Asian Finance, Economics and Business* 7 (11): 769–78.
- Susanti, Neneng, dan Nanda Gyska Restiana. 2018. "What's the Best Factor to Determining Firm Value?" *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 22 (2): 301–9.
- Suwardika, I Nyoman Agus, dan I Ketut Mustanda. 2017. "Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti." *None* 6 (3): 1248–77.