

## PENGARUH FAKTOR-FAKTOR KEUANGAN DAN TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

JONATHAN  
MUNGNIYATI\*

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20 Jakarta, Indonesia  
Jonathan.201950428@gmail.com, mungniyati@gmail.com

Received: August 21, 2023; Revised: August 21, 2023; Accepted: August 21, 2023

**Abstract:** *This study aims to obtain empirical evidence regarding the variables that affect firm value. The independent variables are the company's size, profitability, leverage, liquidity, capital structure, investment decisions, independent commissioners, institutional ownership, and managerial ownership. This study uses secondary data from financial and annual reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2019 to 2021. It uses a purposive sampling method to select 131 companies that met the criteria. Hypothesis testing uses multiple linear regression analysis through the IBM SPSS Version 2.5. The results of this study indicate that firm size and independent commissioners influence the firm value. On the other hand, profitability, leverage, liquidity, capital structure, investment decisions, institutional ownership, and managerial ownership do not influence firm value.*

**Keywords:** Firm Value, Company's Size, Leverage, Liquidity, Capital Structure, Investment Decision, Independent Commissioners, Institutional Ownership, Managerial Ownership

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai variabel-variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, struktur modal, keputusan investasi, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial. Analisis yang dilakukan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 sampai tahun 2021. Sampel penelitian diambil dengan metode *purposive sampling* dengan hasil 131 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linear berganda melalui aplikasi IBM SPSS Versi 2.5. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Di sisi lain, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, struktur modal, keputusan investasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci:** Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Likuiditas, Struktur Modal, Keputusan Investasi, Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial

## PENDAHULUAN

Seiring dengan pesatnya kemajuan teknologi dan kemudahan informasi, banyak muncul bidang usaha baru yang membuat persaingan semakin ketat ([Angeline dan Tjahjono 2020](#)). Oleh karena itu, setiap perusahaan harus memaksimalkan nilai perusahaannya agar dapat bertahan dalam jangka waktu lama di masa mendatang. Nilai perusahaan yang baik akan memberi sinyal positif kepada investor dengan harapan mereka akan berinvestasi di perusahaan tersebut ([Wijayaningsih and Yulianto 2021](#)). Nilai perusahaan juga digunakan oleh investor untuk mengukur keberhasilan perusahaan dan biasanya dikaitkan erat dengan harga sahamnya.

Perusahaan yang memiliki kinerja baik dapat mendorong harga sahamnya naik dan meningkatkan nilai perusahaannya, serta membuat investor mendapat keuntungan yang semakin besar ([Indrastuti 2021](#)). Tentu, kenaikan harga saham tersebut harus konsisten atau setidaknya tidak mengalami penurunan yang signifikan sehingga nilai perusahaan bisa dikatakan baik. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yang bukan hanya untuk mendapatkan laba yang tinggi, namun yang terutama adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya ([Nurhaiyani 2018](#)).

Dalam melakukan investasi, pemegang saham atau investor tentu akan mengambil keputusan berdasarkan sebuah informasi yang bisa memberi gambaran kondisi keuangan perusahaan terkait ([Millenia and Jin 2021](#)). Informasi tersebut bisa didapat dari laporan keuangan perusahaan yang menjadi sumber informasi mengenai kondisi dan kinerja suatu perusahaan bagi pihak eksternal, dalam hal ini adalah investor ([Almalita 2017](#)). Ada beberapa rasio keuangan yang dapat digunakan dalam menganalisis laporan keuangan guna mengetahui nilai perusahaan. Selain menggunakan indikator tata kelola perusahaan

untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, penelitian ini juga menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, likuiditas, struktur modal, dan keputusan investasi.

Contoh fenomena terkait nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor-faktor keuangan dan tata kelola perusahaan adalah terus anjloknya saham Bukalapak (BUKA). Penawaran perdana saham BUKA saat 6 Agustus 2021 lalu ada di level Rp850 per lembar dan sempat melonjak ke level Rp1.060 per lembar. Namun, sejak 22 November 2021 saham BUKA terus menurun. Tercatat per tanggal 25 Januari 2022, saham BUKA hanya berada di level Rp356 dan belum ada tanda-tanda menunjukkan *trend* positif ([Idris 2022](#)).

Euforia di awal IPO tersebut tidak diikuti sentimen positif dari investor karena laporan keuangan yang terus merugi selama 3 tahun dan kalah bersaing dengan kompetitor *e-commerce* lainnya, yang dibuktikan dari jumlah unduhan aplikasinya ([Djumena 2021](#)). Hal ini juga menunjukkan bahwa masyarakat Indonesia seringkali terbawa arus atau FOMO (*Fear of Missing Out*), sehingga melakukan langkah investasi tanpa didasarkan analisis fundamental yang kuat.

### Teori Sinyal

Dalam melakukan investasi, informasi adalah hal yang sangat penting bagi penggiat bisnis dan investor untuk mendapatkan gambaran mengenai kondisi perusahaan di masa lalu, masa kini, dan masa depan terkait keberlangsungan hidup perusahaan tersebut dan bagaimana kondisi pasar kedepannya ([Ahmad dan Muslim 2022](#)). Informasi yang dibutuhkan ini tentunya tidak mudah untuk didapatkan pihak eksternal perusahaan. Manajemen pastinya memiliki informasi yang jauh lebih baik dibanding investor terkait kinerja perusahaan sekarang dan prospek ke depannya ([Megginson 1997, 19](#)).

Perbedaan antara informasi yang dimiliki manajemen dan investor disebut sebagai

asimetri informasi (*asymmetric information*) ([Gitman and Zutter 2015, 585](#)). Dalam perspektif informasi ini, maka *Signaling Theory* muncul untuk menghadapi asimetri informasi tersebut, dimana manajer akan menyediakan informasi kepada investor dalam mengambil keputusan. Manajer mengambil peran ini karena mereka memiliki keunggulan komparatif dalam menghasilkan dan menyebarkan informasi yang dibutuhkan ([Godfrey et al. 2010, 375](#)). Hal ini dilakukan karena jika investor kekurangan informasi, mereka akan berjaga-jaga dengan memberikan penilaian rendah terhadap perusahaan atau bahkan tidak berani melakukan investasi ([Megginson 1997, 19](#)).

Dapat disimpulkan bahwa teori sinyal menjadi dasar bagi manajemen dalam melakukan pengungkapan sebagaimana yang ada dalam laporan tahunan perusahaan ([Hapsoro dan Falih 2020](#)). Salah satu pengungkapan informasi akuntansi yang ada adalah laporan keuangan perusahaan ([Lisa 2017](#)). Laporan keuangan dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal mengenai kinerja perusahaan secara keseluruhan ([Sari dan Sanjaya 2018](#)). Laporan keuangan berisi informasi bagaimana perusahaan mendapat pendanaan, di mana dan bagaimana sumber daya yang ada diinvestasikan, serta seberapa efektif perusahaan menghasilkan keuntungan ([Subramanyam 2014, 6](#)). Selain itu, baik tidaknya nilai suatu perusahaan juga bisa dilihat dari kemungkinannya membayar kewajiban finansial yang ada, jumlah aset yang dimilikinya, serta seberapa besar dan konsisten keuntungan yang dihasilkannya ([Lisa 2017](#)).

Jika informasi yang ada diinterpretasikan sebagai sinyal positif, di mana investor menganggap perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek menjanjikan di masa depan, maka hal ini akan meningkatkan ketertarikan pasar yang ditunjukkan dengan meningkatkan harga dan volume perdagangan saham. Oleh karena itu, setiap manajemen yang berada di perusahaan publik harus memberikan informasi yang relevan dan dapat dipercaya agar

bisa memberikan gambaran sebenarnya terkait kondisi keuangan perusahaan terkini dan prospeknya. Tujuannya supaya investor dapat benar-benar membedakan mana perusahaan yang memiliki kinerja dan tata kelola yang baik dalam melakukan investasi sehingga bisa memaksimalkan keuntungannya.

### Nilai Perusahaan

Setiap entitas bisnis merupakan tempat berkumpulnya sumber daya manusia, modal keuangan, sumber daya alam, dan kewirausahaan dengan tujuan menghasilkan dan memaksimalkan keuntungannya ([Lisa 2017](#)). Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik perusahaan mengatur kekayaannya tersebut ([Kusumawati dan Setiawan 2019](#)). Semakin baik perusahaan mengelolanya, maka kemungkinan keberlangsungan hidup perusahaan akan semakin tinggi. Perusahaan juga mampu berkembang dan menghasilkan keuntungan yang lebih besar untuk para pemegang saham. ([Lisa 2017](#))

Nilai perusahaan tidak terlepas dari peran manajemen yang menjalankan operasional bisnis perusahaan sehari-hari. Kemampuan mengelola dan meningkatkan nilai perusahaan penting dimiliki oleh manajemen perusahaan ([Wijayaningsih dan Yulianto 2021](#)). Salah satu caranya adalah dengan mengimplementasikan fungsi manajemen keuangan yang baik, di mana satu keputusan finansial bisa berpengaruh ke keputusan lainnya dan performa keuangan perusahaan ([Sholikhah 2018](#))

Terlebih, saat ini banyak perusahaan yang ingin masuk ke dalam pasar modal, di mana informasi keuangan menjadi sangat penting untuk melakukan penilaian terhadap suatu perusahaan. Dengan menjadi perusahaan terbuka, kesempatan perusahaan mendapatkan pendanaan dari investor maupun masyarakat umum menjadi lebih besar ([Kusumawati dan Setiawan 2019](#)). Nilai perusahaan juga merupakan indikator yang bisa digunakan untuk

mengukur keseluruhan nilai pasar ([Kristi dan Yanto 2020](#)). Oleh karena itu, untuk melihat mana perusahaan yang baik, nilai perusahaan adalah konsep paling penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi.

[Lisa \(2017\)](#) mengatakan bahwa nilai perusahaan juga bisa merepresentasikan persepsi investor yang ada di pasar dalam melihat kesuksesan perusahaan untuk memberikan pendanaan dengan mempertimbangkan konsep *time value of money*. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan yang baik karena memiliki kinerja yang memuaskan, prospek yang menjanjikan, dan tentunya bisa memberikan imbal hasil yang tinggi untuk investor.

#### **Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan**

Semakin besar ukuran perusahaan menandakan semakin besar pula aset dan pendanaan yang dibutuhkan perusahaan untuk menjaga kegiatan operasionalnya ([Lisa 2017](#)). Tanggung jawab manajemen pun akan semakin besar untuk memberikan informasi yang dibutuhkan oleh pihak eksternal.

Ukuran perusahaan dapat menjadi sinyal untuk menarik investor dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan ([Yuniastri et al. 2020](#)). Dengan semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian terhadap perusahaan tersebut karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Dengan meningkatnya harga saham di pasar modal akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor ([Suardana et al. 2020](#)).

H<sub>1</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Profitabilitas dan Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan di masa depan dan merupakan salah satu indikator keberhasilan sebuah perusahaan ([Kristi dan](#)

[Yanto 2020](#)). Hal ini berarti profitabilitas juga menggambarkan keberhasilan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan ([Surjandari et al. 2019](#)). Semakin besar profitabilitas, maka kinerja manajemen dalam mengelola pendanaan yang didapatkan untuk menghasilkan keuntungan semakin baik ([Yuniastri et al. 2020](#)).

Profitabilitas yang bertumbuh menunjukkan adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan ([Yuniastri et al. 2020](#)). Otomatis hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor. Hal ini juga menunjukkan semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi ([Rachmi dan Heykal 2020](#)).

H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Leverage dan Nilai Perusahaan**

*Leverage* menggambarkan seberapa besar utang perusahaan yang digunakan untuk membiayai aktifitas bisnis perusahaan ([Nugroho 2021](#)). Berdasarkan teori sinyal, leverage adalah salah satu sinyal yang dapat mempengaruhi keputusan investor ([Kristi dan Yanto 2020](#)). Hal ini disebabkan karena utang yang besar tentu disertai dengan risiko gagal bayar oleh perusahaan sehingga menimbulkan risiko yang membuat investor akan berhati-hati. Dalam hal ini, manajemen harus menunjukkan kinerja yang baik dalam mengelola dana tersebut untuk meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif agar investor tertarik berinvestasi.

H<sub>3</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Likuiditas dan Nilai Perusahaan**

Likuiditas menjelaskan berapa lama waktu yang dibutuhkan perusahaan untuk merealisasikan asetnya atau merubahnya menjadi kas atau pun hingga kewajiban yang ada jatuh tempo ([Kieso et. al 2017, 381](#)). Menurut [Kusumawati dan Setiawan \(2019\)](#)

likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan memberikan sinyal positif dan meningkatkan kepercayaan investor maupun kreditur. Sebaliknya, jika perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban tersebut dengan tepat waktu, perusahaan akan kehilangan kepercayaan yang diberikan. Hal ini menandakan bahwa likuiditas bisa mempengaruhi penilaian pihak eksternal terkait performa perusahaan.

H<sub>4</sub>: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Struktur Modal dan Nilai Perusahaan

Struktur modal memperlihatkan bagaimana perusahaan mengelola sumber pendanaannya yang berasal gabungan antara utang jangka panjang dan ekuitas untuk menjalankan kegiatan operasional bisnisnya ([Gitman dan Zutter 2015, 560](#)). Pengukuran terhadap struktur modal ingin melihat keseimbangan perusahaan dalam sumber pendanaan yang didapatnya ([Nugroho 2021](#)). Utang memang dapat mendukung kegiatan operasional perusahaan dan mendapatkan keuntungan untuk meningkatkan nilai perusahaan ([Sari et al. 2021](#)). Namun penggunaan utang yang berlebih dan tidak sesuai dengan kebijakan awal perusahaan bisa menjadi sinyal negatif dan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena meningkatnya risiko gagal bayar dan kebangkrutan perusahaan ([Sholikhah 2018](#)). Jadi, Struktur modal merupakan penyeimbang antara penggunaan modal pinjaman dengan modal sendiri ([Steven dan Suparmun 2019](#)).

H<sub>5</sub>: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Keputusan Investasi dan Nilai Perusahaan

Investasi merupakan salah satu bentuk pendapatan diluar operasional perusahaan ([Suardana et al. 2020](#)). Keputusan Investasi

sendiri merupakan tindakan perusahaan dalam menghabiskan dana terhadap satu atau beberapa aset dengan harapan mendapat keuntungan di masa mendatang. Keputusan investasi perusahaan bisa menggambarkan pertumbuhan perusahaan di masa depan ([Sholikhah 2018](#)). Jika keputusan investasi perusahaan dinilai tepat oleh publik, maka akan menjadi sinyal positif dan meningkatkan kepercayaan investor, serta menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan sehingga nilai perusahaan juga ikut meningkat ([Suardana et al. 2020](#)).

H<sub>6</sub>: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Menurut [Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2017](#) komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan apapun dengan anggota dewan lain dan pemegang saham mayoritas, serta tidak memiliki kepentingan bisnis apapun dalam perusahaan yang mampu menjadikannya tidak independen. Dewan komisaris wajib melaksanakan fungsi audit melalui komisari independen. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) harus memiliki komisaris independen.

H<sub>7</sub>: Komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Menurut [Febrianti dan Dewi \(2019\)](#), suatu institusi yang menjadi investor bagi suatu perusahaan biasanya memiliki kekuatan finansial yang besar sehingga bisa menjadi pemegang saham mayoritas dalam suatu perusahaan. Semakin besar kepemilikannya, maka pengawasan yang akan dilakukan pun akan semakin ketat karena institusi tersebut memiliki kepentingan di dalam perusahaan untuk memastikan kegiatan operasional berjalan lancar dan perusahaan mampu menghasilkan

keuntungan. Dengan demikian adanya kepemilikan institusional dapat menyetarakan kepentingan investor institusional dan pemangku kepentingan lainnya ([Sari dan Sanjaya 2018](#)).

*H<sub>8</sub>*: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

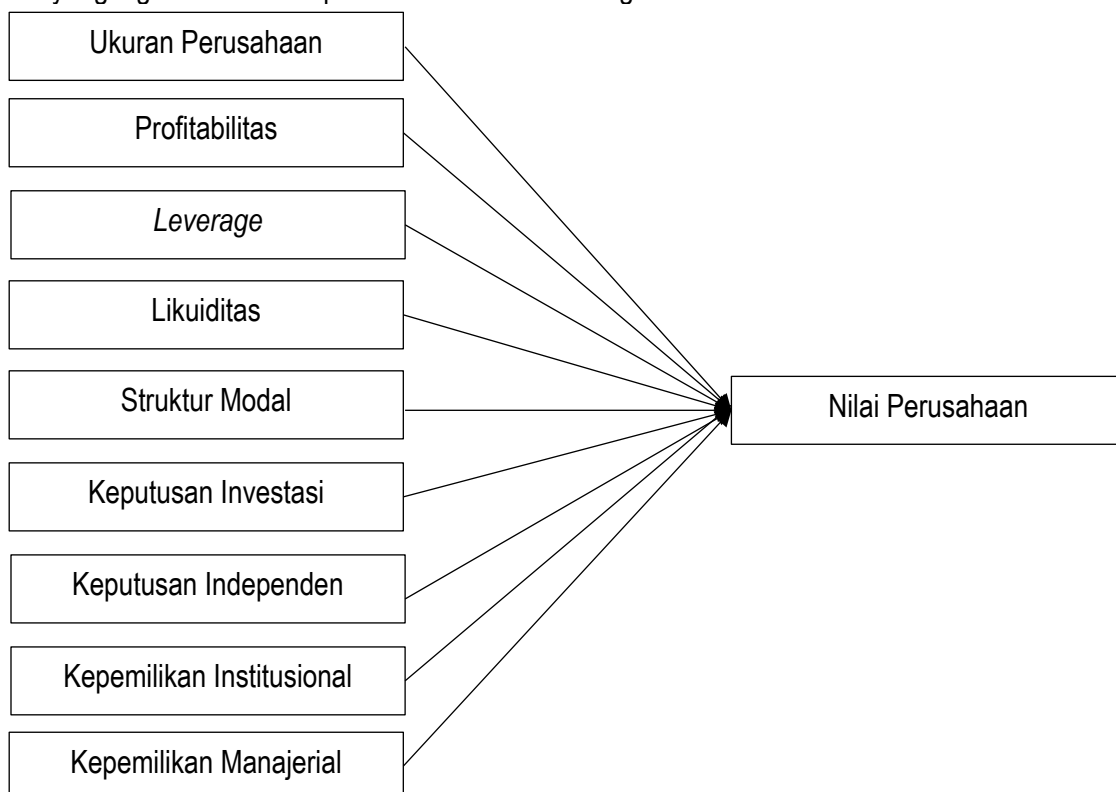
### **Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan**

Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatan pihak manajer dalam kepemilikan perusahaan ([Ramadhan dan Rahayuningsih 2019](#)). Kepemilikan manajerial membuat

manajer berhati-hati dalam mengambil tindakan dengan mempertimbangkan segala aspek dan risiko yang ada, serta memotivasi mereka untuk meningkatkan performanya dalam mengelola perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan ([Kusumawati dan Setiawan 2019](#)). Semakin tinggi kepemilikan manajerial seharusnya semakin baik untuk perusahaan karena manajer akan semakin berhati-hati membuat kebijakan yang dapat mempengaruhi perusahaan dan dirinya sendiri.

*H<sub>9</sub>*: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 1 Model Penelitian**

### **METODE PENELITIAN**

Pada penelitian ini objek yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun terakhir yaitu dari tahun 2019 sampai dengan tahun

2021. Jumlah perusahaan yang lolos kriteria-kriteria yang telah ditentukan adalah sebanyak 131 perusahaan dan total data yang digunakan untuk penelitian adalah dari periode 2019 sampai dengan 2021 atau sejumlah 393 data.

Berikut ini adalah tabel dari ringkasan prosedur atas pemilihan data.

No.	Kriteria Pemilihan	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1	Perusahaan non keuangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019-2021.	564	1692
2	Perusahaan non keuangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember selama periode 2019-2021.	(32)	(96)
3	Perusahaan non keuangan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah selama periode 2019-2021.	(88)	(264)
4	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten menghasilkan laba positif selama periode 2019-2021.	(238)	(714)
5	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memiliki komisaris independen selama periode 2019-2021.	(0)	(0)
6	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memiliki kepemilikan institusional selama periode 2019-2021.	(5)	(15)
7	Perusahaan non keuangan yang tidak konsisten memiliki kepemilikan manajerial selama periode 2019-2021.	(70)	(210)
	Total	131	393

Sumber: Kriteria Sampel Penelitian

Salah satu indikator untuk melihat nilai perusahaan adalah harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula penilaian investor terhadap suatu perusahaan (Solikhah 2019). Penelitian ini menggunakan performa pasar sebagai indikator dalam menilai suatu perusahaan yang direpresentasikan oleh rasio Tobin's Q. Proksi ini diambil dari jurnal [Kristi dan Yanto \(2020\)](#) dengan langkah sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = (MVE + DEBT)/TA$$

[Sholikhah \(2018\)](#) menjelaskan:

Tobin's Q = Nilai perusahaan (firm value)

MVE = Nilai pasar ekuitas (harga penutupan saham pada akhir tahun x banyaknya saham beredar pada akhir tahun)

DEBT = Total liabilitas

TA = Total aset

Banyak literasi yang mengaitkan ukuran perusahaan dengan penjualan bersih bersih perusahaan, total aset, bahkan nilai perusahaan itu sendiri ([Surjandari et al. 2019](#)). Seperti yang

dijabarkan oleh [Kristi dan Yanto \(2020\)](#), penelitian ini menghitung ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan seperti di bawah ini:

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

Menurut [Subramanyam \(2014, 36\)](#), profitabilitas bisa diukur melalui seberapa besar pengembalian investasi perusahaan (return on investment), seberapa baik kegiatan operasional untuk menghasilkan penjualan (operating performance), dan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya untuk mendapat keuntungan (*asset utilization*). Penelitian ini menggunakan proksi *Operating Profit Margin* (OPM) sebagaimana yang digunakan dalam penelitian [Kristi dan Yanto \(2020\)](#). [Gitman dan Zutter \(2015, 128\)](#) menjelaskan bahwa dengan OPM kita mengukur sisa penjualan yang sudah dikurangi semua biaya operasional, kecuali bunga, pajak, dan dividen saham preferens sehingga didapatkan laba murni hasil kegiatan operasional perusahaan.

$$OPM = \text{Earnings before interest and tax} / \text{Sales}$$

*Leverage* digunakan untuk mengukur proporsi total aset yang didanai oleh kreditur. Semakin tinggi leverage, semakin tinggi juga utang perusahaan kepada kreditur. [Gitman dan Zutter \(2015, 126\)](#) mengatakan bahwa *leverage* yang tinggi juga memberi indikator bahwa perusahaan tidak memiliki solvabilitas yang baik sehingga risiko investasi juga meningkat. Dalam penelitian ini, *leverage* menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR) sesuai dengan [Kristi dan Yanto \(2020\)](#), dengan perhitungan sebagai berikut:

$$DAR = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$$

Untuk mengukur likuiditas perusahaan, penelitian ini mengambil proksi yang digunakan [Kristi dan Yanto \(2020\)](#), yaitu rasio lancar (*current ratio*). Menurut [Gitman dan Zutter \(2015, 119\)](#), *Current ratio* adalah salah satu rasio yang paling banyak digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Current Liabilities}$$

Struktur modal menggambarkan sumber pendanaan yang didapat perusahaan, di mana salah satu cara menganalisisnya adalah dengan melihat perbedaan antara utang dan ekuitas perusahaan ([Subramanyam 2014, 564](#)). Hal ini sama dengan apa yang disampaikan oleh [Syamsudin et al. \(2020\)](#) di mana yang struktur modal dilihat dari rasio utang terhadap ekuitas atau *debt to equity ratio* (DER) seperti yang digambarkan di bawah:

$$DER = \text{Debt} / \text{Equity}$$

Menurut [Subramanyam \(2014, 629\)](#) cara yang paling sering digunakan untuk menilai harga saham perusahaan adalah dengan *price to book ratio* (PBV) dan *price to earnings ratio* (PER). Penelitian ini menggunakan proksi PER yang diambil dari penelitian [Syamsudin et al.](#)

[\(2020\)](#). PER sendiri menggambarkan seberapa mau investor membayar untuk setiap imbal hasil yang akan diberikan perusahaan. PER yang tinggi menunjukkan bahwa investor percaya dengan perusahaan.

$$PER = \text{Market value per share} / \text{EPS}$$

Dalam penelitian ini, komisaris independen diukur dari proporsinya terhadap dewan komisaris. Proksi ini diambil dari penelitian [\(Febrianti dan Dewi 2019\)](#) seperti di bawah ini:

$$IC = \text{Number of Independent Commissioners} / \text{Total members of the board of commissioner}$$

Kepemilikan institusional menunjukkan besarnya kepemilikan suatu institusi atau pihak tertentu terhadap saham perusahaan ([Sari dan Sanjaya 2018](#)). Dalam menghitung kepemilikan institusional, penelitian ini menggunakan proksi yang diambil dari [Febrianti dan Dewi \(2019\)](#) dengan membandingkan jumlah saham yang dimiliki suatu institusi terhadap total saham beredar seperti berikut:

$$IO = \text{Number of shares owned by institutional investor} / \text{total company shares outstanding}$$

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris, atau pihak yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan ([Sembiring dan Trisnawati 2019](#)). Sehingga dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial dicari dengan membandingkan kepemilikan saham yang dimiliki manajer perusahaan dengan jumlah saham beredar (Ardha dan Andayani 2017).

$$MO = \text{Number of shares owned by the management} / \text{total company shares outstanding}$$



## HASIL PENELITIAN

Uji statistik deskriptif dilakukan guna memberi gambaran atau deskripsi mengenai data yang digunakan dalam suatu penelitian melalui nilai minimum, maksimum, mean (rata-rata), dan standard deviation (kemelencengan). Hasil pengujian statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2.

Uji normalitas yang dilakukan menunjukkan bahwa data residual tidak normal, sehingga dilakukan uji *outlier*. Terdapat lima buah data yang dianggap *outlier* dan dieliminasi sehingga tersisa 388 data. Dari data yang tersisa tersebut dilakukan uji *outlier* kembali dan hasilnya data tetap tidak terdistribusi normal. Maka dari itu, penelitian ini tetap menggunakan data sebelum *outlier* yang berjumlah 393 data.

Uji asumsi klasik menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas dan autokorelasi pada data yang digunakan. Tetapi, terdapat masalah heteroskedastisitas pada dua variabel, yaitu ukuran perusahaan dan komisaris independen.

Hasil analisis koefisien korelasi ( $r$ ) antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen memiliki tingkat yang rendah dan positif. Hal ini juga ditunjukkan dengan hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R-square*), di mana variasi variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar 5,8%. Sisanya, sebanyak 94,2% dijelaskan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi ini.

Uji F menunjukkan level signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil dari 0,05 sehingga model penelitian ini fit atau layak digunakan.

**Tabel 2 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standard Deviation
Nilai Perusahaan	393	0,3633	26,0816	1,8211	2,4373
Ukuran Perusahaan	393	25,0488	33,5372	29,0138	1,7154
Profitabilitas	393	0,0004	48,7953	0,2683	2,7842
Leverage	393	0,0435	1,0698	0,4158	0,1994
Likuiditas	393	0,2185	208,4446	3,3367	11,0066
Struktur Modal	393	0,0454	6,0524	0,9981	0,9716
Keputusan Investasi	393	(664,0000)	3000,0000	58,8180	226,6909
Komisaris Independen	393	0,2500	0,8333	0,4087	0,1017
Kepemilikan Institusional	393	0,0003	0,9933	0,6249	0,2104
Kepemilikan Manajerial	393	0,0000	0,8944	0,0767	0,1474

Sumber: Hasil Pengolahan Data

Tabel 3 Uji t

Variabel	Koefisien	t	Sig.
(constant)	5,109	1,977	0,049
UP	-0,193	-2,320	0,021
PROFIT	-0,025	-0,578	0,564
LEV	-0,789	-0,579	0,563
LIKUID	-0,005	-0,425	0,671
CAPT	0,116	0,432	0,666
INVEST	0,001	0,982	0,327
IC	5,971	4,993	0,000
IO	0,290	0,396	0,692
MO	-1,401	-1,248	0,213

Sumber: Hasil Pengelolaaah Data

Dari tabel di atas, variabel independen ukuran perusahaan (UP) memiliki nilai signifikansi 0,021, yang mana lebih rendah dari  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a1}$  dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (UP) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen profitabilitas (PROFIT) memiliki nilai signifikansi 0,564, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a2}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (PROFIT) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen *leverage* (LEV) memiliki nilai signifikansi 0,563, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a3}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen likuiditas (LIKUID) memiliki nilai signifikansi 0,671, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a4}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa likuiditas (LIKUID) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen struktur modal (CAPT) memiliki nilai signifikansi 0,666, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a5}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan

bahwa struktur modal (CAPT) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen keputusan investasi (INVEST) memiliki nilai signifikansi 0,327, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a6}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi (INVEST) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen komisaris independen (IC) memiliki nilai signifikansi 0,000, yang mana lebih rendah dari  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a7}$  dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa komisaris independen (IC) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen kepemilikan institusional (IO) memiliki nilai signifikansi 0,692, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a8}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional (IO) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel independen kepemilikan manajerial (MO) memiliki nilai signifikansi 0,213, lebih besar dari nilai  $\alpha$  0,05. Hal ini berarti  $H_{a9}$  tidak dapat diterima dan dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial (MO) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

## PENUTUP

Dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan dan komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, variabel lainnya, yaitu profitabilitas, *leverage*, likuiditas, struktur modal, keputusan investasi, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini juga memiliki beberapa keterbatasan, seperti periode penelitian yang pendek, dari tahun 2019 sampai dengan 2021. Selain itu, data residual penelitian ini juga tidak terdistribusi dengan normal walaupun data *outlier* sudah dieliminasi. Ada pun variabel ukuran perusahaan dan komisaris independen yang terkena masalah heteroskedastisitas. Hubungan korelasi antara variabel independen terhadap variabel dependen berada pada level rendah dan variabel independen hanya bisa

menjelaskan variabel dependen sebesar 5,8%, di mana artinya banyak variabel atau faktor lain di luar model regresi ini yang dapat digunakan agar lebih bisa menerangkan variabel dependen nilai perusahaan.

Oleh karena itu, ada beberapa rekomendasi untuk penelitian selanjutnya untuk mengatasi keterbatasan di atas, seperti memperpanjang waktu penelitian, agar dapat lebih melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dalam jangka panjang. Dengan memperpanjang periode penelitian, data yang digunakan juga akan lebih banyak, sehingga memperbesar kemungkinan data terdistribusi normal dan memperkecil terjadinya heteroskedastisitas. Penambahan variabel-variabel independen di luar penelitian ini, seperti kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, dan produktifitas perusahaan juga dapat dilakukan sehingga bisa meningkatkan korelasi antara variabel-variabel independen dan variabel dependen.

## REFERENCES:

- Ahmad, Hamzah, and Muslim. 2022. Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 26, No. 1. <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v26i1.821>. (diakses 20 Maret 2022)
- Almalita, Yuliani. 2017. Pengaruh Corporate Governance dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 19, No. 2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 20 Maret 2022)
- Angeline, Yohanna R., Rudi Setiadi Tjahjono. 2020. Tata Kelola Perusahaan dan Rasio Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 22, No. 2. <https://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/473/557>. (diakses 20 Maret 2022).
- Djumena, Erlangga. 2021. Saham Bukalapak Makin Anjlok, Kenapa?. *Kompas.com*, <https://amp.kompas.com/money/read/2021/12/07/060900426/saham-bukalapak-makin-anjlok-kenapa>. 7 Desember 2021. (diakses 25 Januari 2022)
- Febrianti, Kamila, and Nurul H. Dewi. 2019. The effect of corporate governance on company value (Empirical study of LQ 45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2017). *The Indonesian Accounting Review*, Vol. 9, No. 2. <http://dx.doi.org/10.14414/tiar.v9i2.1769>. (diakses 20 Maret 2022)
- Gitman, Lawrence J., and Chad J. Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance*. Edinburgh, Inggris: Pearson.
- Hapsoro, Dody, and Zaki N. Falih. 2020. The Effect of Firm Size, Profitability, and Liquidity on The Firm Value Moderated by Carbon Emission Disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, Vol. 21, No. 2. <http://dx.doi.org/10.18196/jai.2102147>. (diakses 20 Maret 2022)
- Hodgson A., Ann Tarca, Scott Holmes, Jane Hamilton, and Jayne Godfrey. 2010. *Accounting Theory*. Australia: Wiley.
- Idris, Muhammad. 2022. Nasib Suram Investor Bukalapak, Sahamnya Terus-terusan Anjlok. *Kompas.com*. <https://money.kompas.com/read/2022/01/25/100900626/nasib-suram-investor-bukalapak-sahamnya-terus-terusan-anjlok?amp=1&page=2>. (diakses 25 Januari 2022)

- Indrastuti, Dewi K. 2021. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, Vol. 1, No. 1. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>. (diakses 25 Januari 2022)
- Kristi, Nuke M., and Heri Yanto. 2020. The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, Vol. 9, No. 2: 131 - 137. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/aaaj>. (diakses 25 Januari 2022)
- Kusumawati, Eny, and Adi Setiawan. 2019. The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 4, No. 2. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>. (diakses 20 Maret 2022)
- Lisa, Oyong. 2017. Company Value Determinants Study on Manufacturing Company Listed in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Bidang Akuntansi dan Manajemen (JEMA)*, Vol. 14, No. 2. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jema>. (diakses 20 Maret 2022)
- Megginson, William L. 1997. *Corporate Finance Theory*. Massachusetts: Addison Wesley.
- Millenia, Ellysia, and Tjhai F. Jin. 2021. Determinan Manajemen Laba: Financial Leverage, Profitabilitas, dan Karakteristik Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 23, No. 2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 25 Januari 2022)
- Nugroho, Dwiyanjana S. 2021. The Effect of Financial Condition on Firm Value: A Comparative Study. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 16, No. 2. <http://dx.doi.org/10.24843/JIAB.2021.v16.i02.p02>. (diakses 20 Maret 2022)
- Nurhaiyani. 2018. Pengaruh Corporate Governance, Leverage, dan Faktor Lainnya terhadap Nilai Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 20, No. 2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 25 Januari 2022)
- Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 57/POJK.04/2017 Tentang Penerapan Tata Kelola Perusahaan Efek Yang Melakukan Kegiatan Usaha Sebagai Penjamin Emisi Efek dan Perantara Pedagang Efek.
- Rachmi, Ismi F., and Mohamad Heykal. 2020. The Effect of Liquidity, Leverage, Profitability, Dividend Payout Ratio, and Price Earning Ratio on Firm Value. *Palarch's Journal Of Archaeology Of Egypt/Egyptology*, Vol. 17, No.7. <https://www.scopus.com/sourceid/21100286805>. (diakses 25 Januari 2022)
- Ramadhan, Joninho A., and Deasy A. Rahayuningsih. 2019. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan di Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 21, No. 1a-2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 20 Maret 2022)
- Sari, Dwi P. 2018. Pengaruh Good Corporate Governance dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 20 No. 1. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 20 Maret 2022)
- Sari, Widya, Darni Waruwu, and Lisman Halawa. 2021. Does CEO'S Financial Decision Able to Improve Firm Value of Consumer Good Industry. *Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 11. No. 2. <http://dx.doi.org/10.22219/jrak.v11i2.16873>. (diakses 25 Januari 2022)
- Sembiring, Selvi, and Ita Trisnawati. 2019. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 21, No. 1a-2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 25 Januari 2022)
- Sholikhah, Amilkus. 2018. Factors that Influence the Firm Value in Consumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013 – 2017. *The Indonesian Accounting Review*, Vol. 8, No. 1. <http://dx.doi.org/10.14414/tiar.v8i1.1526>. (diakses 20 Maret 2022)
- Steven, and Haryo Suparmun. 2019. Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 21, No. 1a-2. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>. (diakses 25 Januari 2022)
- Suardana, I Ketut, I Dewa M. Endiana, and I Putu E. Arizona. 2020. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Utang, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, Vol. 2, No. 2. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/kharisma/article/view/975>. (diakses 20 Maret 2022)
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis*. New York, USA: McGraw-Hill Education.

- Surjandari, Dwi A., Deby P. Arlita, and Riris M. Purba. 2019. Analysis of Non-Financial Determinants of Company Value In Manufacturing Companies in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 23, No. 02. <http://dx.doi.org/10.24912/ja.v23i2.584>. (diakses 25 Januari 2022)
- Syamsudin, Iwan Setiadi, and Erna Setiany. 2020. Capital Structure and Investment Decisions on Firm Value with Profitability as a Moderator. *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 5, No. 3. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>. (diakses 20 Maret 2022)
- Weygandt, Jerry J., Terry D. Warfield, and Donald E. Kieso. 2017. *Intermediate Accounting*. IFRS ed. Singapore: Wiley.
- Wijayaningsih, Shinta, and Agung Yulianto. 2021. The Effect of Capital Structure, Firm Size, and Profitability on Firm Value with Investment Decisions as Moderating. *Accounting Analysis Journal* Vol. 10, No. 3. <https://10.15294/aa.v10i3.50744>. (diakses 20 Maret 2022)
- Yuniastri, Ni Putu A., I Dewa M. Endiana, and Putu D. Kumalasari. 2021. Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Karya Riset Mahasiswa Akuntansi (KARMA)*, Vol. 1, No. 1. <https://e-journal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1615>. (diakses 25 Januari 2022)

*Halaman ini sengaja dikosongkan*