

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN FAKTOR LAINNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN NON-KEUANGAN DI INDONESIA

STELLA LEWINSKY ANASTASYA
TJHAI FUNG JIN

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No. 20, Jakarta 11440, Indonesia
stella.anastasyaSA@gmail.com, fungjin@stietrisakti.ac.id

Received: July 15, 2024; Revised: August 12, 2024; Accepted: August 12, 2024

Abstract: *This study aims to analyze how the capital structure, institutional ownership, managerial ownership, profitability, company size, dividend policy, and current ratio influence the firm value. The research used all companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) except for the financial sector over a 3-year period, from 2020 to 2022. Purposive sampling was employed as the sampling method, and multiple regression analysis was used for data analysis. There were 65 companies and 195 data that met the research criteria. The research findings indicate that capital structure and profitability have a positive influence on company value. High capital structure and profitability lead investors to perceive that the company has promising prospects in the future thereby increasing firm value. Company size has a negative impact on company value because having substantial but idle assets can adversely affect company performance which results decreasing firm value. However, institutional ownership, managerial ownership, dividend policy, and current ratio do not affect firm value.*

Keywords: *Capital Structure, Company Size, Current Ratio, Dividend Policy, Firm Value, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Profitability.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis bagaimana pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan rasio lancar terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kecuali sektor keuangan selama periode 3 tahun, yaitu mulai dari tahun 2020 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* sebagai metode pengambilan sampel dan metode regresi berganda sebagai metode analisis data. Terdapat 65 perusahaan dan 195 data yang lolos kriteria penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan profitabilitas yang tinggi mengakibatkan investor memiliki persepsi bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa depan sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dikarenakan dengan adanya aset yang banyak namun menganggur akan berdampak buruk berupa menurunnya kinerja perusahaan yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan rasio lancar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Rasio Lancar, Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Selama masa pandemi Covid-19 hingga sekarang, jumlah investor pasar modal Indonesia terus mengalami peningkatan. Menurut [Sidik \(2021\)](#), mengacu pada data Bursa Efek Indonesia, sampai dengan akhir tahun 2020, investor pasar modal telah meningkat 56% dari tahun 2019 menjadi 3,88 juta investor.

Menurut [Purba dan Africa \(2019\)](#), nilai perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi. Investor cenderung menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi juga sehingga meningkatkan keyakinan investor dalam menanamkan modalnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan dikarenakan mempunyai peranan yang sangat besar dalam menggambarkan operasional suatu perusahaan. Jika kinerja perusahaan baik akan terlihat menarik di mata investor. Fluktuasi harga saham menarik untuk menjadi topik terkait dengan naik-turunnya nilai perusahaan.

Salah satu fenomena mengenai turunnya harga saham beriringan dengan turunnya nilai perusahaan adalah perusahaan PT Astra International Tbk. Menurut [Dwi \(2021\)](#), saham emiten otomotif PT Astra International Tbk (ASII) pada perdagangan awal sesi I Jumat (26/2/2021) ambles hingga 2,24% ke posisi Rp 5.450/unit. Salah satu pemicunya yakni kinerja keuangan perseroan yang merosot pada tahun 2020. Penurunan laba bersih Astra disebabkan karena penurunan pendapatan bersih sebesar 26% menjadi Rp 175,05 triliun dari Rp 237,17 triliun pada periode waktu yang sama. Penurunan kinerja Astra disebabkan karena

penjualan mobil turun 50% dengan pangsa pasar juga sedikit mengalangi penurunan. Oleh karena itu, nilai perusahaan PT Astra International Tbk juga ikut menurun karena tidak bisa memaksimalkan nilai pasarnya. Dengan fenomena kasus turunnya harga saham dan laba perusahaan maka akan berdampak juga pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini melakukan pengembangan dari penelitian [Purba dan Africa \(2019\)](#) yang berjudul "*The effect of capital structure, institutional ownership, managerial ownership, and profitability on company value in manufacturing companies*". Penelitian saat ini menambahkan variabel independen yang lain berupa ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang mengacu pada artikel [Maulida dan Karak \(2021\)](#) serta rasio lancar yang mengacu pada artikel [Husna dan Satria \(2019\)](#). Tujuan dari penambahan variabel tersebut adalah untuk melihat apakah ukuran perusahaan, kebijakan dividen serta rasio lancar ikut memengaruhi nilai perusahaan.

Selain terdapat penambahan variabel, adapun perbedaan lainnya dengan penelitian [Purba dan Africa \(2019\)](#) adalah adanya perubahan objek penelitian dan perubahan periode penelitian. Perbedaan objek penelitian terletak pada penelitian oleh [Purba dan Africa \(2019\)](#) menggunakan objek perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan dalam penelitian ini peneliti akan menggunakan objek perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Perbedaan periode penelitian terletak pada penelitian oleh [Purba dan Africa \(2019\)](#) menggunakan periode 2014 sampai dengan 2017, sedangkan dalam penelitian ini peneliti menggunakan periode 2020 sampai dengan 2022.

Agency Theory

Menurut [Purba dan Africa \(2019\)](#), *Agency theory* menggambarkan hubungan antara pemilik atau pemegang saham perusahaan (*principals*) dan manajemen

(agents). Menurut [Jensen dan Meckling \(1976\)](#), *agency theory* berkaitan dengan hubungan antara pemegang saham dan manajemen yang merupakan kontrak kerjasama antara pemegang saham dan manajemen, dimana manajemen bertindak atas nama dan untuk kepentingan pemegang saham serta memiliki kewenangan untuk mengambil keputusan yang terbaik bagi pemegang saham. Atas tindakan tersebut, agen mendapatkan *reward* tertentu.

Masalah akan muncul ketika *agent* cenderung mengejar kepentingan pribadi dengan melakukan tindakan yang merugikan *principal* ([Felicia dan Karmudiandri, 2019](#)). Konflik yang terjadi antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Upaya mengatasi masalah keagenan ini akan menimbulkan konsekuensi biaya yang disebut *agency cost* yang akan ditanggung baik oleh prinsipal maupun agen. Untuk mengurangi munculnya *agency problem*, manajemen perusahaan harus bertanggung jawab untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan diawasi oleh investor.

Signaling Theory

Menurut [Purba dan Africa \(2019\)](#), *Signaling theory* adalah teori yang mengungkapkan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan seperti investor. Setiap perusahaan publik perlu memberikan informasi kepada investor melalui penerbitan laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan akan menggunakan sinyal tersebut untuk meramalkan, membandingkan dan menilai dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya ([Felicia dan Karmudiandri, 2019](#)).

Menurut [Brigham dan Ehrhardt \(2008, 579\)](#), *Signaling theory* menjelaskan fakta bahwa manajer perusahaan umumnya lebih tahu tentang kinerja saat ini dan prospek masa depan perusahaan daripada investor luar. Kondisi ini disebut sebagai adanya asimetri informasi.

Dengan adanya asimetri informasi, investor akan kesulitan untuk secara objektif membedakan antara perusahaan berkualitas tinggi maupun perusahaan berkualitas rendah. *Signaling theory* bertujuan untuk meminimalisir adanya asimetri informasi. *Signaling theory* dapat membantu pemegang saham dan manajemen perusahaan agar keduanya memiliki kesetaraan informasi tentang perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan perlu meminimalkan asimetri informasi sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan salah satu *indicator* yang menjadi perhatian bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi di perusahaan tersebut ([Sungkar dan Debora, 2021](#)). Setiap perusahaan tentu ingin nilai perusahaan yang tinggi sehingga menarik di mata para investor yang ingin menanamkan modalnya. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham adalah salah satu tujuan perusahaan yang tidak dapat diabaikan ([Ramdhonah et al. 2019](#)).

Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan suatu arti yang penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan yakni meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dianggap sebagai suatu konsep yang penting bagi pemegang saham karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan ([Felicia dan Karmudiandri, 2019](#)). Suatu perusahaan yang tidak meningkatkan kinerjanya dapat tertinggal dari persaingan perusahaan lain.

Struktur Modal

Bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam perusahaan mencerminkan keseimbangan di antara hutang jangka panjang dengan modal sehingga sering diibaratkan sebagai struktur modal ([Apriada dan Suardikha,](#)

2016). Struktur modal adalah pilihan pembiayaan antara utang dan ekuitas ([Sungkar dan Debora, 2021](#)). Manajer harus berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan karena keputusan tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan pada akhirnya mempengaruhi pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham ([Purba dan Africa, 2019](#)).

Menurut [Susanti dan Restiana \(2018\)](#), Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi sebagai sumber pendanaan dalam struktur modal dapat menunjang perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya sehingga dipandang memiliki prospek yang meyakinkan di masa depan. Jika perusahaan berhasil mendapatkan pinjaman, artinya pihak pemberi pinjaman sebelumnya telah menilai kondisi perusahaan tersebut layak mendapatkan pinjaman.

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga lainnya, dapat mengurangi pengaruh kepentingan lain dalam perusahaan, seperti kepentingan pribadi manajer maupun pemegang utang ([Purba dan Africa, 2019](#)). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak yang berbentuk institusi, seperti yayasan, bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dana pensiun, serta perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT) ([Yohendra dan Susanty, 2019](#)).

Dalam penelitian [Rasyid \(2015\)](#), kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka penggunaan dana perusahaan akan semakin efisien dan mencegah terjadinya pemborosan yang dilakukan oleh manajer ([Harsono 2018](#)).

H₂: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat dilihat dari persentase kepemilikan saham perusahaan dalam laporan keuangan ([Lusiana dan Agustina, 2017](#)). Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, pengurus, komisaris atau pihak manapun yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan ([Iswajuni et al. 2018](#)).

Menurut Penelitian [Lusiana dan Agustina \(2017\)](#) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Tingginya persentase kepemilikan oleh manajerial mengakibatkan manajer dapat mengambil keputusan semena-mena dengan mementingkan kepentingan manajemen saja. Oleh karena itu, kontrol perusahaan tidak dapat dilakukan secara optimal sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

H₃: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dicapai perusahaan dalam menjalankan operasinya ([Purba dan Africa, 2019](#)). Tingkat profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang dan juga dapat menjadi indikator keberhasilan operasi suatu perusahaan ([Rasyid 2015](#)).

Menurut [Maulida dan Karak \(2021\)](#), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang baik sehingga menarik perhatian investor untuk meningkatkan permintaan saham. Profitabilitas yang lebih tinggi dapat menyebabkan peningkatan harga saham perusahaan. Harga

saham yang lebih tinggi memberikan dampak terhadap nilai perusahaan yang lebih tinggi pula ([Ramdhonah et al. 2019](#)).

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan ([Ramdhonah et al. 2019](#)). Aktiva perusahaan menjadi tolok ukur besaran atau skala ([Nellyana dan Silmy, 2021](#)). Perusahaan besar dinilai memiliki aktiva besar, begitu juga dengan nilai perusahaan.

Menurut [Husna dan Satria \(2019\)](#) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar perusahaan maka semakin dipercaya perusahaan tersebut dalam memberikan tingkat pengembalian yang tinggi kepada investor, artinya terdapat kecenderungan semakin banyak investor yang memperhatikan perusahaan tersebut. Hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

H₅: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan Dividen

Dalam kebijakan dividen, dimana bagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki oleh perusahaan ([Adiputra dan Hermawan, 2020](#)). Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan penentuan penempatan laba antara membayar kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan ([Harsono 2018](#)).

Menurut penelitian [Mujino dan Wijaya \(2021\)](#), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi dividen yang dibagikan terhadap pemegang saham mencerminkan kinerja perusahaan yang baik, maka akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₆: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Rasio Lancar

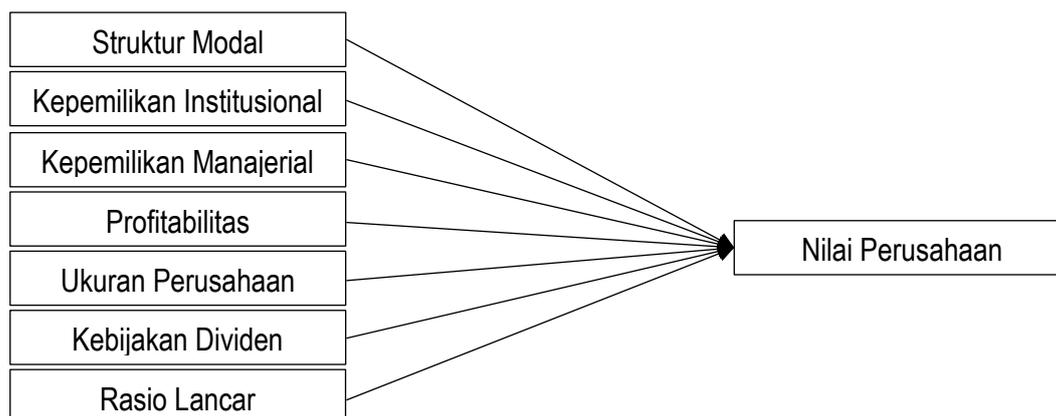
Current Ratio adalah rasio yang digunakan sebagai tolak ukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan menggunakan total aktiva lancar yang tersedia ([Husna dan Satria, 2019](#)). Jika *current ratio* baik maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam mencukupi hutang jangka pendeknya dan terhindar dari masalah likuiditas ([Sofiani dan Siregar, 2022](#)).

Menurut penelitian [Listyawati dan Kristiana \(2020\)](#), rasio lancar berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat likuiditasnya akan meminimalisir kegagalan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga menciptakan citra masa depan yang baik dan meningkatkan nilai perusahaan.

H₇: Rasio lancar berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian yang menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) kecuali sektor keuangan selama periode 3 tahun, yaitu mulai dari tahun 2020 sampai dengan 2022. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling*

method sebagai metode pengambilan sampel. Sesuai dengan kriteria dalam *purposive sampling method* yang telah dilakukan dalam penelitian ini, diperoleh 65 perusahaan dan 195 data yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan non-keuangan yang secara konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2019 sampai dengan 2022.	562	1686
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunnya dengan periode tutup buku pada tanggal 31 Desember dalam periode tahun 2019 sampai dengan 2022.	(58)	(174)
3.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah dalam periode tahun 2019 sampai dengan 2022.	(80)	(240)
4.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menghasilkan laba secara konsisten dalam periode tahun 2019 sampai dengan 2022.	(234)	(702)
5.	Perusahaan non-keuangan yang tidak secara konsisten membagikan dividen dalam periode tahun 2020 sampai dengan 2022.	(87)	(261)
6.	Perusahaan non-keuangan yang tidak terdapat kepemilikan manajerial dalam periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022.	(37)	(111)
7.	Perusahaan non-keuangan yang tidak terdapat kepemilikan institusional dalam periode tahun 2020 sampai dengan tahun 2022.	(1)	(3)
Total yang digunakan sebagai sampel penelitian		65	195

Sumber: Hasil pengumpulan data IDX dan laporan keuangan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai pasar yang sangat erat hubungannya dengan harga saham ([Purba dan Africa, 2019](#)). Nilai perusahaan merupakan harga jual suatu perusahaan yang dianggap layak bagi calon investor ([Husna dan Satria, 2019](#)). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rumus *price to book value* (PBV). Cara pengukuran *price to book value* (PBV) adalah menggunakan proksi berikut:

$$PBV = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book value per share}} \times 100\%$$

Struktur Modal

Struktur modal merupakan ukuran keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal dalam menjalankan aktivitas perusahaan ([Purba dan Africa, 2019](#)). Struktur modal adalah pilihan pembiayaan antara utang dan ekuitas ([Sungkar dan Debora, 2021](#)). Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) seperti yang dijabarkan dalam proksi sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}} \times 100\%$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pihak-pihak yang berbentuk lembaga, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga lainnya ([Purba dan Africa, 2019](#)). Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dilambangkan dengan KI. Berdasarkan pada penelitian [Purba dan Africa \(2019\)](#), kepemilikan institusional dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Share ownership by institution}}{\text{Outstanding share}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris atau pihak yang secara aktif berpartisipasi mengambil keputusan dalam perusahaan ([Rasyid 2015](#)). Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial dilambangkan dengan KM. Berdasarkan pada penelitian [Purba dan Africa \(2019\)](#), kepemilikan manajerial dijabarkan dengan proksi sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Share ownership by management}}{\text{Outstanding share}} \times 100\%$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat laba bersih yang dapat dicapai perusahaan dalam menjalankan operasinya ([Purba dan Africa, 2019](#)). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan skala rasio yaitu menggunakan *Return on equity* (ROE). *Return on equity* digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian atas penggunaan ekuitas perusahaan. Berdasarkan pada penelitian [Purba dan Africa \(2019\)](#), *return on equity* dihitung dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net income after tax}}{\text{Company equity}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimilikinya ([Ramdhonah et al. 2019](#)). Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan dilambangkan dengan SIZE. Berdasarkan penelitian [Handriani dan Robiyanto \(2018\)](#), ukuran perusahaan diukur dengan *natural logarithm of total asset*:

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan penentuan penempatan laba antara membayar kepada pemegang saham atau menginvestasikan kembali dalam perusahaan

([Harsono 2018](#)). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen dilambangkan dengan DPR. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio* yakni membagi dividen per saham dengan laba per saham, seperti yang dijabarkan dalam penelitian [Handriani dan Robiyanto \(2018\)](#). DPR dapat dijabarkan dengan proksi berikut:

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

Current Ratio

Current Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka

pendeknya yang jatuh tempo dengan menggunakan total aktiva lancar yang tersedia ([Husna dan Satria, 2019](#)). Dalam penelitian ini, rasio lancar dilambangkan dengan CR dan diukur dengan menggunakan skala rasio. *Current ratio* diukur dengan membagi asset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan seperti yang dirumuskan dalam penelitian [Adiputra dan Hermawan \(2020\)](#). Perhitungan *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut sesuai dengan [Subramanyam \(2014, 546\)](#):

$$\text{CR} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standard Deviation
PBV (%)	195	26,06626	5679,18980	284,55139	579,90990
DER (%)	195	6,72694	445,75180	93,24259	84,85747
KI (%)	195	0,93397	98,99917	70,35395	20,71816
KM (%)	195	0,00002	54,16842	5,90168	10,61832
ROE	195	0,00014	1,45088	0,14951	0,17922
SIZE	195	25,13245	33,65519	29,44269	1,62825
DPR	195	0,01978	625,00000	9,22645	57,55876
CR	195	0,23424	14,53226	2,49450	2,24376

Sumber: Data output SPSS 25.

Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Hasil Uji normalitas data residual menunjukkan bahwa dari 195 data yang digunakan sebagai sampel penelitian tidak terdistribusi normal. Hasil uji asumsi klasik adalah tidak terjadi multikolinearitas, terjadi autokorelasi dan terdapat heteroskedastisitas pada variabel profitabilitas (*return on equity*).

Hasil uji koefisien korelasi (uji R) adalah sebesar 0,895 sehingga dapat disimpulkan bahwa hubungan antara nilai perusahaan dengan struktur modal, kepemilikan

institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan rasio lancar adalah sangat kuat dan positif. Hasil uji koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,794 atau 79,4% yang menunjukkan bahwa secara statistik besarnya variasi variabel dependen (nilai perusahaan) yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel independen (struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen dan rasio lancar) adalah sebesar 79,4%, sedangkan sisanya sebesar

20,6% dijelaskan oleh variasi variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Tabel 3. Uji t

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
(Constant)	656,387	0,124	
DER	0,924	0,001	H ₁ diterima
KI	0,833	0,468	H ₂ ditolak
KM	-0,087	0,970	H ₃ ditolak
ROE	2772,017	0,000	H ₄ diterima
SIZE	-32,156	0,021	H ₅ diterima
DPR	-0,050	0,887	H ₆ ditolak
CR	6,688	0,528	H ₇ ditolak

Sumber: Data Output SPSS 25.

Berdasarkan hasil uji t diatas, maka diperoleh persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV = 656,387 + 0,924DER + 0,833KI - 0,087KM + 2772,017ROE - 32,156SIZE - 0,050DPR + 6,688CR + \varepsilon$$

Hasil uji t pada tabel 3 menunjukkan struktur modal memiliki nilai signifikansi 0,001 yang dimana kurang dari 0,05. Hal ini berarti H₁ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai *unstandardized coefficients* sebesar 0,924 sehingga dapat disimpulkan struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari struktur modal adalah semakin tinggi nilai struktur modal (*debt to equity ratio*) semakin tinggi pula nilai perusahaan dikarenakan para investor memiliki persepsi dengan adanya utang yang besar akan sejalan dengan meningkatnya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba. Selain itu, *cost of debt* yang lebih murah serta adanya pembayaran bunga akan mengurangi beban pajak (*tax saving*) sehingga laba akan bertambah. Dengan adanya kenaikan laba, maka harga saham akan meningkat yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki nilai signifikansi 0,468 yang dimana lebih dari 0,05.

Hal ini berarti H₂ ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari kepemilikan institusional adalah besar kecilnya kepemilikan saham oleh institusi tidak berdampak pada kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

Kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi 0,970 yang dimana lebih dari 0,05. Hal ini berarti H₃ ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari kepemilikan manajerial adalah kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Selain itu, besar kecilnya kepemilikan saham oleh manajemen tidak mempengaruhi kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas memiliki nilai signifikansi 0,000 yang dimana kurang dari 0,05. Hal ini berarti H₄ diterima, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai *unstandardized coefficients* sebesar 2772,017 sehingga dapat disimpulkan profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap

nilai perusahaan. Penalaran logis dari profitabilitas adalah semakin tinggi nilai profitabilitas (*return on equity*) semakin tinggi pula nilai perusahaan dikarenakan tingginya penjualan dapat mempengaruhi investor dan menjadi daya tarik para investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Investor memiliki persepsi jika nilai profitabilitas perusahaan tinggi maka akan memiliki prospek yang baik di masa depan. Oleh karena itu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan memiliki nilai signifikansi 0,021 yang dimana kurang dari 0,05. Hal ini berarti H_5 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai *unstandardized coefficients* sebesar -32,156 sehingga dapat disimpulkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari ukuran perusahaan adalah jika perusahaan memiliki total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai banyak aset yang menganggur. Kondisi ini akan berisiko menurunkan kinerja perusahaan sehingga berdampak buruk pada menurunnya nilai perusahaan.

Kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi 0,887 yang dimana lebih dari 0,05. Hal ini berarti H_6 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari kebijakan dividen adalah nilai perusahaan tidak ditentukan dari besar kecilnya perusahaan membayarkan dividen melainkan investor akan lebih berfokus pada laba bersih perusahaan dan risiko perusahaan.

Rasio lancar memiliki nilai signifikansi 0,528 yang dimana lebih dari 0,05. Hal ini berarti H_7 ditolak, maka dapat disimpulkan bahwa rasio lancar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penalaran logis dari rasio lancar adalah dapat dikatakan bahwa dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan,

seorang investor tidak memperhatikan rasio lancar perusahaan tersebut, karena hal tersebut hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menutupi utang lancarnya saat ini. Rasio likuiditas tidak menjadi fokus utama oleh investor. Oleh karena itu, rasio lancar tidak dapat dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi karena tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan dari penelitian ini adalah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dan rasio lancar tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu periode penelitian yang relatif singkat, yaitu 3 tahun dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Data dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal, terjadi heteroskedastisitas pada variable profitabilitas (*return on equity*) serta terjadi autokorelasi.

Oleh karena itu terdapat beberapa rekomendasi dari peneliti untuk penelitian selanjutnya yaitu penelitian berikutnya dapat menambah periode penelitian dengan jangka waktu yang lebih panjang misalnya menjadi 5 tahun. Untuk mengatasi masalah data tidak terdistribusi normal peneliti selanjutnya dapat melakukan transformasi model *semi log* atau *double log*, untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas peneliti selanjutnya dapat melakukan transformasi variabel atau membuat *adjustment* terhadap standar *error*, serta untuk mengatasi masalah autokorelasi peneliti selanjutnya dapat membuat variabel dependen menjadi *difference 1* atau *difference 2* sampai autokorelasi hilang ([Ghozali 2021](#)).

REFERENCES:

- Adiputra, I Gede, and Atang Hermawan. 2020. "The Effect of Corporate Social Responsibility, Firm Size, Dividend Policy and Liquidity on Firm Value: Evidence from Manufacturing Companies in Indonesia." *International Journal of Innovation, Creativity and Change* 11 (6): 325–38.
- Apriada, Kadek, and Made Sadha Suardikha. 2016. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana* 2: 201–18.
- Brigham, Eugene F., and Michael C. Ehrhardt. 2008. *Financial Management*. 12 Edition. USA: Thomson South Western.
- Dwi, Chandra. 2021. "Lapkeu 2020 Bikin Saham Astra Babak Belur & Diobral Asing." CNBC Indonesia. 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210226091628-17-226297/lapkeu-2020-bikin-saham-astra-babak-belur-diobral-asing>. Diakses pada 4 Maret 2023.
- Felicia, and Arwina Karmudiandri. 2019. "Pengaruh Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (2): 195–204. <https://doi.org/10.34208/jba.v21i2.623>.
- Ghozali, Imam. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. 10th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handriani, Eka, and Robiyanto. 2018. "Corporate Finance and Firm Value in The Indonesian Manufacturing Companies." *International Research Journal of Business Studies* 11 (2): 113–27. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>.
- Harsono, Anwar. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 20 (2): 117–26. <https://doi.org/10.34208/jba.v20i2.416>.
- Husna, Asmaul, and Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value." *International Journal of Economics and Financial Issues* 9 (5): 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>.
- Iswajuni, Arina Manasikana, and Soegeng Soetedjo. 2018. "The Effect of Enterprise Risk Management (ERM) on Firm Value in Manufacturing Companies Listed on Indonesian Stock Exchange Year 2010-2013." *Asian Journal of Accounting Research* 3 (2): 224–35. <https://doi.org/10.1108/AJAR-06-2018-0006>.
- Jensen, Michael C., and William H. Meckling. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3: 305–60.
- Listyawati, Ika, and Ida Kristiana. 2020. "Pengaruh Return on Equity, Current Ratio, Size Company Dan Debt to Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan." *Maksimum* 10 (2): 47. <https://doi.org/10.26714/mki.10.2.2020.47-57>.
- Lusiana, Dewi, and Dewi Agustina. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1): 81–91. <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1.67>.
- Maulida, Alfiatul, and Maria Evania Karak. 2021. "The Effect of Company Size, Leverage, Profitability and Dividend Policy on Company Value on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 Period." *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)* 5 (2).
- Mujino, and Adi Wijaya. 2021. "The Effect of Dividend Policy, Debt Policy, Profitability, Asset Structure, and Company Size on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2013-2019." *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAAR)* 5 (2).

- Nellyana, and Shofi Alvina Silmy. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 1 (2).
- Purba, Jhonatan Trafalgar, and 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. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1619>.
- Ramdhonah, Zahra, Ikin Solikin, and 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* 7 (1): 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>.
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitability and Company's Growth towards Firm Value." *International Journal of Business and Management Invention ISSN (Online* 4 (4): 23198028.
- Sidik, Syahrizal. 2021. "Naik 56%, Jumlah Investor Pasar Modal RI Mencapai 3,88 Juta." CNBC Indonesia. 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210629153854-17-256818/naik-56-jumlah-investor-pasar-modal-ri-mencapai-388-juta>. Diakses pada 3 Maret 2023.
- Sofiani, Liana, and Enda Mora Siregar. 2022. "Analisis Pengaruh ROA, CR Dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan Dan Minuman." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 10 (1): 9–16. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1183>.
- Subramanyam, K.R. 2014. *Financial Statement Analysis*. Eleventh E. New York: McGraw-Hill Education.
- Sungkar, Vita Vanessa Angelina, and Debora. 2021. "Factors Affecting the Value of Non-Financial Companies in Indonesia Stock Exchange." *Proceedings of the Ninth International Conference on Entrepreneurship and Business Management (ICEBM 2020)* 174 (Icebm 2020): 191–95. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210507.029>.
- Susanti, Neneng, and Nanda Gyska Restiana. 2018. "What's the Best Factor to Determining Firm Value?" *Jurnal Keuangan Dan Perbankan* 22 (2): 301–9. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>.
- Yohendra, Cynthia Lavenia, and Meinie Susanty. 2019. "Tata Kelola Perusahaan Dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1).