

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

MICHAEL ADRIAN SANTOSO
TJHAI FUNG JIN

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

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

Abstract: *The purpose of this research is to obtain empirical evidence about the effect of return on equity, debt to equity ratio, current ratio, firm size, dividend payout ratio, managerial ownership, institutional ownership, and free cash flow on firm value. This research uses samples from all companies except financial sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2019 to 2022 with 65 listed non-financial companies used as samples in this research. This sample selection used the purposive sampling method with research data with a total of 195 data and analysis using multiple linear regression. The results of this research showed that return on equity and debt to equity ratio have positive effect on firm value. Higher return on equity shows that the company is generating higher profits and the profits can exceed the cost of equity, thereby giving a positive impression to shareholders which can increase firm value. Higher debt to equity ratio means that the company is more confident about the company's prospects and increases the management discipline in managing company's financial, which makes investors interested in buying shares, thereby increasing firm value. Other independent variables such as current ratio, firm size, dividend payout ratio, managerial ownership, and institutional ownership have no effect on firm value.*

Keywords: *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Firm Size, Firm Value, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Return on Equity.*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size*, *dividend payout ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel dari seluruh perusahaan kecuali sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022 dengan 65 perusahaan non-keuangan sebagai sampel dalam penelitian ini. Pemilihan sampel ini menggunakan metode purposive dengan jumlah data sebesar 195 dan analisis menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Return on equity* yang semakin tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang semakin tinggi dan keuntungannya dapat melebihi biaya modal ekuitas sehingga memberikan kesan positif kepada pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Debt to equity ratio* yang semakin tinggi artinya perusahaan semakin yakin dengan prospek perusahaan dan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan di mana hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Variabel independen lainnya, yaitu *current ratio*, *firm size*, *dividend payout ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Firm Size, Nilai Perusahaan, Free Cash Flow, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Return on Equity.*

PENDAHULUAN

Investasi merupakan hal yang semakin diminati oleh masyarakat luas. Selain itu, investor juga semakin berhati-hati dalam melakukan investasi agar uang yang diinvestasikan tidak mengalami penurunan nilai. Maka dari itu, investor harus melakukan analisis perusahaan sebagai dasar untuk mengambil keputusan investasi. Salah satu alat untuk melakukan analisis adalah dengan menentukan nilai perusahaan.

[Husna dan Satria \(2019\)](#) menyatakan bahwa secara umum nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak untuk calon investor. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula harga jual perusahaan tersebut. Sedangkan menurut [Wijaya \(2014\)](#) dalam [Sembiring dan Trisnawati \(2019\)](#), nilai perusahaan dapat dilihat dari stabilitas dan peningkatan harga saham dalam jangka panjang. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin tinggi harga saham yang memberikan tingkat keuntungan yang lebih tinggi kepada investor.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian [Husna dan Satria \(2019\)](#) di mana perbedaannya adalah yaitu perubahan periode penelitian, di mana penelitian oleh [Husna dan Satria \(2019\)](#) menggunakan periode 2013 sampai dengan 2016, sedangkan dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan periode 2020 sampai dengan 2022. Pada penelitian [Husna dan Satria \(2019\)](#) menggunakan data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Terdapat penambahan 5 variabel independen, yaitu *return on equity*, *debt to equity ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow* yang mengacu pada penelitian [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#) serta penelitian [Suwaldiman dan Ramadhan \(2019\)](#).

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh *return on equity*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size*, *dividend payout ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu teori yang menyatakan bahwa terdapat sinyal yang menggambarkan kondisi perusahaan kepada investor di mana hal ini merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan atas pengelolaan bisnisnya ([Lanawati dan Amilin, 2015](#)). Perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau kerugian akan menjadi informasi bagi investor, di mana keuntungan akan menjadi informasi baik yang akan menjadi sinyal positif sehingga menarik investor dan begitu pula untuk sebaliknya ([Ratih dan Damayanthi, 2016](#)). Dapat disimpulkan bahwa apabila terdapat informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan di mana jika perusahaan menghasilkan keuntungan, akan memberikan sinyal positif bagi investor yang mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan, hal ini berlaku untuk sebaliknya.

[Paramita \(2012\)](#) menyatakan bahwa terdapat informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajemen, sedangkan investor tidak mengetahui informasi tersebut sehingga munculnya asimetris informasi (*asymmetric information*). Apabila manajer suatu perusahaan menggunakan asimetris informasi untuk kepentingan pribadi, maka hal ini akan memberikan persepsi negatif bagi investor atau pemegang saham yang mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

Teori Agensi

[Jensen dan Meckling \(1976\)](#) menyatakan bahwa prinsip utama dalam teori agensi adalah terdapat hubungan antara prinsipal dan agen. Dalam teori agensi, terdapat principal agent relationship karena manajer yang berperan sebagai agen bertindak atas

pengaturan investor sebagai prinsipal ([Zutter dan Smart 2022, 80](#)). Jika agen dan prinsipal memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal, hal ini berlaku untuk sebaliknya.

Manajer memiliki informasi lebih daripada pemilik sehingga akan memicu adanya konflik agensi. Dalam hal ini, terdapat masalah asimetris informasi di mana manajer menjalani kegiatan operasional perusahaan tanpa diketahui oleh investor sehingga manajer dapat melakukan tindakan yang dapat melanggar kontrak dan secara etika tidak seharusnya dilakukan sehingga terjadinya *moral hazard* ([Scott 2015, 23](#)). Apabila agen memanfaatkan asimetris informasi, maka agen dapat menjalankan operasional perusahaan yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga dapat berdampak buruk terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut [Franita \(2016\)](#), nilai perusahaan adalah harga yang sesuai dengan kesepakatan sehingga dapat dijual kepada investor lainnya. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Tinggi atau rendahnya harga saham juga berpengaruh pada nilai perusahaan yang disebabkan oleh persepsi investor terhadap kinerja perusahaan yang baik ataupun buruk ([Ridwan dan Gunardi, 2013](#)). Semakin baik kinerja perusahaan, dapat memberikan sinyal positif bagi investor yang membuat harga saham semakin tinggi yang juga mengakibatkan semakin tinggi nilai perusahaan sehingga meningkatkan kekayaan investor atau pemegang saham.

Return on Equity

Return on Equity (ROE) merupakan bagian dari rasio profitabilitas yang mengukur

laba atau kinerja operasional perusahaan di suatu periode ([Kieso et al. 2019, 15-13](#)). ROE yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu dalam mengelola modal ekuitas yang dimiliki sehingga memberikan keuntungan yang dapat dinikmati oleh investor. Selain itu, peningkatan rasio ini juga menunjukkan adanya peningkatan laba. Apabila perusahaan berhasil meningkatkan laba yang mengakibatkan peningkatan ROE, dapat memberikan respons positif bagi investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₁: Return on equity berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Debt to Equity Ratio

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan bagian dari rasio solvabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang. DER digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban perusahaan dengan modal yang tersedia ([Putra 2014](#)). Semakin tinggi rasio ini, maka perusahaan menggunakan utang lebih banyak daripada modal sendiri ([Irayanti dan Tumbel, 2014](#)). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi DER, maka perusahaan semakin banyak menggunakan utang sebagai pendanaan operasional untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat memberikan sinyal positif bagi investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₂: Debt to equity ratio berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Current Ratio

Current Ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. [Subramanyam \(2014, 544\)](#) menyatakan likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam

mengonversi aset menjadi kas. Selain itu, likuiditas juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan dalam memenuhi adanya kebutuhan kas dalam waktu singkat ([Kieso et al. 2019, 15-9](#)). *Current ratio* yang merupakan bagian dari likuiditas dipercaya dapat menurunkan *financial distress* dan mengurangi biaya berasal dari eksternal perusahaan sehingga akan meningkatkan laba yang berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan ([Bashir et al. 2013](#)). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₃: *Current ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan skala yang dapat diartikan sebagai besar atau kecilnya perusahaan menurut berbagai cara perhitungan, yaitu dengan menggunakan total aset, *log size*, kapitalisasi pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan yang telah mengalami perkembangan bisnis dari waktu ke waktu akan membuat ukuran perusahaan semakin lebih besar sehingga dapat memberikan sinyal positif kepada investor ([Sujoko dan Soebiantoro, 2007](#)). Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mengembangkan kegiatan operasionalnya yang memberikan sinyal positif bagi investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₄: *Firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dividend Payout Ratio

[Suffah dan Riduwan \(2016\)](#) menyatakan bahwa laba yang telah diperoleh perusahaan dapat digunakan untuk membagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau laba tersebut akan

direinvestasikan untuk modal usaha dalam membiayai kebutuhan operasional perusahaan. Dividen menandakan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini akan memberikan respons yang baik oleh investor karena perusahaan berhasil menghasilkan kinerja yang sangat baik dan hasil kinerja tersebut akan dibagikan berupa dividen kepada investor. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₅: *Dividend payout ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris, atau pihak yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan bisnis. Salah satu cara untuk mengatasi konflik agensi adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial sehingga kepentingan pemilik dan manajer dapat disejajarkan ([Stephanie dan Agustina, 2019](#)). Semakin besar kepemilikan manajerial, maka semakin menurun biaya agensi, sehingga nilai perusahaan juga dapat ditingkatkan ([Rasyid 2015](#)). Dapat disimpulkan semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer, menunjukkan bahwa semakin besar tanggung jawab yang dipegang oleh manajemen untuk mengelola perusahaan di mana hal ini mendukung kepentingan pemegang saham sehingga biaya agensi menurun yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₆: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Institutional Ownership

[Rasyid \(2015\)](#) menjelaskan kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh institusi selain perusahaan anak, perusahaan afiliasi, dan

perusahaan asosiasi. Selain itu, menurut [Kusumaningrum dan Rahardjo \(2013\)](#), kepemilikan institusional adalah proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh institusional seperti perusahaan investasi, bank, dan perusahaan lainnya. Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar memiliki kemampuan untuk memonitor dan mengawasi tindakan yang dilakukan oleh manajemen, sehingga kemungkinan besar perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Selain itu, semakin tinggi jumlah kepemilikan institusional, maka semakin meningkat kontrol perusahaan yang bertujuan untuk meminimalisasi tingkat kecurangan yang dilakukan oleh manajemen ([Damayanti dan Suartana, 2014](#)). Bentuk pengendalian ini dapat mengurangi biaya agensi sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan ([Rasyid 2015](#)). Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₇: Institutional ownership berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

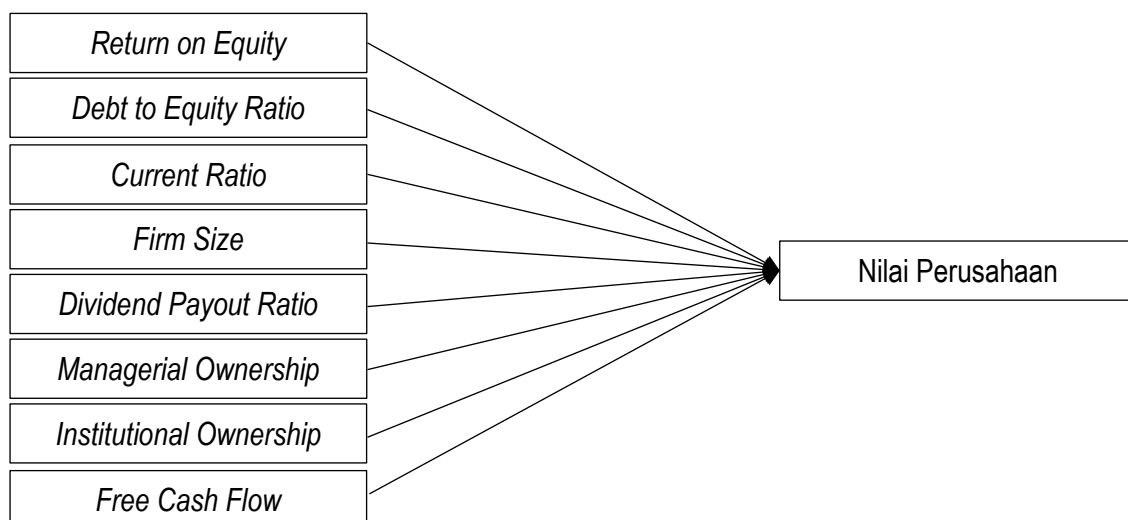
Free Cash Flow

[Kieso et al. \(2019, 14-18\)](#) mengartikan *free cash flow* atau arus kas bebas sebagai kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi setelah penyesuaian untuk belanja modal dan dividen. Menurut [Zutter dan Smart \(2022, 201\)](#), arus kas bebas adalah jumlah kas yang tersedia bagi investor dan kreditor setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar investasi bersih untuk keperluan operasional di masa depan. Perusahaan yang menghasilkan arus kas bebas yang semakin tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan arus kas yang tersedia untuk investor atau pemegang saham yang dapat dibagikan berupa dividen di mana pembagian dividen memberikan respons positif terhadap investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H₈: Free cash flow berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



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, yakni dari tahun 2020 sampai dengan 2022. Dalam

penelitian ini, pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menetapkan beberapa kriteria sampel. Hasil pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1. Hasil Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2022.	562	1.686
2.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menerbitkan laporan keuangan tahunannya dengan tahun buku yang berakhir pada 31 Desember dalam periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2022.	(58)	(174)
3.	Perusahaan non-keuangan yang tidak menggunakan rupiah sebagai satuan mata uang laporan keuangannya dalam periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2022.	(80)	(240)
4.	Perusahaan non-keuangan yang tidak memperoleh laba dalam periode tahun 2019 sampai dengan tahun 2022.	(234)	(702)
5.	Perusahaan non-keuangan yang tidak membagikan dividen dalam periode tahun 2020 sampai dengan tahun 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)
Jumlah Sampel Penelitian		65	195

Sumber: Data diolah.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai dari entitas bisnis untuk menghasilkan kinerja keuangan di masa depan yang tercermin pada nilai kapitalisasi pasar ([Rizqia et al. 2013](#)). Nilai perusahaan diukur dengan skala rasio dan menggunakan simbol PBV (*Price to Book Value*). Proksi PBV dalam penelitian [Husna dan Satria \(2019\)](#) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}}$$

Sesuai dengan penelitian [Husna dan Satria \(2019\)](#), Nilai buku per lembar saham atau

book value per share (BVPS) dapat dihitung dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$BVPS = \frac{\text{Number of equities}}{\text{Number of distributed shares}}$$

Return on Equity

Return on equity adalah bagian dari rasio profitabilitas yang mengukur kinerja keuangan perusahaan ([Suffah dan Riduwan, 2016](#)). *Return on equity* dilambangkan dengan ROE dan diukur menggunakan skala rasio. Sesuai dengan penelitian [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#), ROE dapat dihitung dengan proksi berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net profit after tax}}{\text{Total equity}}$$

Debt to Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang yang digunakan suatu perusahaan berbanding dengan ekuitas ([Suffah dan Riduwan, 2016](#)). Dalam penelitian ini, *Debt to equity ratio* dilambangkan dengan DER dan diukur menggunakan skala rasio. Sesuai dengan penelitian oleh [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#), berikut adalah proksi untuk menghitung DER:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

Current Ratio

Menurut [Husna dan Satria \(2019\)](#), *current ratio* adalah bagian dari rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar perusahaan. *Current ratio* disimbolkan dengan CR dan diukur menggunakan skala rasio. Berikut adalah proksi untuk menghitung CR sesuai dengan penelitian [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#).

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

Firm Size

Menurut [Sembiring dan Trisnawati \(2019\)](#), *firm size* adalah jumlah aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan dalam waktu tertentu. Penelitian ini mengukur *firm size* dengan skala rasio dan disimbolkan dengan FZ. Proksi untuk menghitung *firm size* sesuai dengan penelitian [Sembiring dan Trisnawati \(2019\)](#) adalah:

$$\text{FZ} = \ln(\text{Total Aset})$$

Dividend Payout Ratio

Dividend payout ratio merupakan rasio yang mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen kas

([Subramanyam 2014, 16](#)). *Dividend payout ratio* diukur menggunakan skala rasio dan disimbolkan dengan DPR. Sesuai dengan penelitian oleh [Husna dan Satria \(2019\)](#), DPR dapat dihitung dengan proksi berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Share dividend}}{\text{Earnings after tax}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah proporsi kepemilikan saham oleh direksi, manajemen, komisaris, atau pihak yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan bisnis ([Stephanie dan Agustina, 2019](#)). *Managerial ownership* disimbolkan dengan MO dan diukur menggunakan skala rasio. Berdasarkan penelitian oleh [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#), MO dapat dihitung dengan menggunakan proksi berikut:

$$\text{MO} = \frac{\text{Kepemilikan saham komisaris dan direktur}}{\text{Total saham}}$$

Institutional Ownership

Institutional ownership merupakan proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh institusional seperti perusahaan investasi, bank, dan perusahaan lainnya. ([Kusumaningrum dan Rahardjo, 2013](#)). *Institutional ownership* diukur menggunakan skala rasio dan disimbolkan dengan IO. Berikut adalah proksi untuk menghitung IO sesuai dengan penelitian [Yohendra dan Susanty \(2019\)](#):

$$\text{IO} = \frac{\text{Kepemilikan saham institusional}}{\text{Total saham}}$$

Free Cash Flow

[Zutter dan Smart \(2022, 201\)](#) mendefinisikan *free cash flow* adalah kas tersedia bagi investor dan kreditor setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar investasi bersih. *Free cash flow* disimbolkan dengan FCF dan diukur menggunakan skala rasio. Sesuai dengan

penelitian [Suwaldiman dan Ramadhan \(2019\)](#), proksi untuk menghitung FCF adalah sebagai berikut:

$$FCF = \frac{\text{Operating cash flows} - \text{Capital expenditure}}{\text{Operating cash flows}}$$

Menurut [Zutter dan Smart \(2022, 201\)](#), *capital expenditure* (CAPEX) dapat dihitung dengan menggunakan proksi sebagai berikut:

$$CAPEX = \Delta \text{Net fixed assets} + \text{Depreciation}$$

HASIL PENELITIAN

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	195	0,26066	56,79189	2,89391	5,82248
ROE	195	0,00013	1,45088	0,15544	0,19684
DER	195	0,06726	4,45751	0,93218	0,84878
CR	195	0,23424	14,53226	2,51404	2,24245
FZ	195	15,56940	33,65518	29,37126	1,90757
DPR	195	0,01542	4,78798	0,45292	0,51168
MO	195	0,0000002	0,54168	0,05905	0,10620
IO	195	0,07671	0,98999	0,70860	0,20195
FCF	195	-20,16189	89,41897	0,72537	6,93534

Sumber: Data diolah.

Tabel 3. Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	B	T	Sig.
Konstanta	2,039	0,506	0,614
ROE	23,691	20,004	0,000
DER	1,345	4,294	0,000
CR	0,155	1,319	0,189
FZ	-0,194	-1,508	0,133
DPR	-0,205	-0,475	0,635
MO	2,240	0,843	0,400
IO	1,680	1,217	0,225

Sumber: Data diolah.

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

Hasil statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dapat dilihat pada tabel di bawah ini. Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis, model persamaan regresi berganda yaitu sebagai berikut.

$$PBV = 2,039 + 23,691ROE + 1,345DER + 0,155CR - 0,194FZ - 0,205DPR + 2,240MO + 1,680IO + 0,006FCF + \varepsilon$$

Hasil menunjukkan bahwa variabel *return on equity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 sehingga H_1 diterima. Selain itu, nilai beta sebesar 23,691 yang artinya hubungan variabel *return on equity* terhadap nilai perusahaan adalah hubungan positif. *Return on equity* yang semakin meningkat menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang semakin tinggi sehingga perusahaan mampu

memberikan kinerja keuangan yang lebih baik di mana hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, *return on equity* yang semakin tinggi juga dapat melebihi biaya modal sehingga nilai lebih ini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi sebesar 0,000 di mana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 sehingga H_2 diterima. Selain itu, nilai beta pada variabel *debt to equity ratio* sebesar 1,345 sehingga *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan semakin yakin dengan prospek usaha ke depannya sehingga perusahaan mampu untuk memperoleh pendanaan utang untuk menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi di mana hal ini dapat memberikan sinyal positif bagi pemegang saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi utang perusahaan, juga membuat manajemen semakin disiplin dalam mengelola keuangan perusahaan karena perusahaan harus menyediakan dana yang cukup untuk membayar utang tersebut sehingga tidak menggunakan dana tersebut untuk melakukan keputusan yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan.

Variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai signifikansi variabel *current ratio* sebesar 0,189 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa H_3 tidak diterima. *Current ratio* tidak menjadi hal yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum membuat keputusan investasi karena mereka lebih menitikberatkan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan daripada kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek.

Berdasarkan tabel hasil pengujian hipotesis, variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi *firm size* sebesar 0,133 yang mana nilai ini lebih

besar dari 0,05 sehingga H_4 tidak diterima. Ukuran perusahaan tidak sebagai indikator yang digunakan oleh pemegang saham untuk menentukan nilai perusahaan karena perusahaan yang semakin besar tidak menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas perusahaan.

Variabel *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel ini memiliki nilai signifikansi sebesar 0,635 di mana nilai tersebut lebih besar dari 0,05 sehingga H_5 tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan secara konsisten membagikan dividen, tidak memberikan sinyal positif ataupun negatif yang signifikan kepada pemegang saham.

Variabel *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi variabel *managerial ownership* sebesar 0,400 menunjukkan bahwa H_6 tidak diterima. Perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh manajemen tidak menunjukkan bahwa manajemen semakin bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan sehingga kepemilikan manajemen bukan merupakan alat yang efektif untuk mengurangi biaya agensi.

Variabel *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel independen tersebut tidak berpengaruh karena nilai signifikansi di bawah 0,05 di mana nilai signifikansi variabel *institutional ownership* sebesar 0,225 sehingga H_7 tidak diterima. Kepemilikan institusional juga bukan merupakan alat yang efektif dalam menurunkan biaya agensi karena institusi tidak mampu mengawasi aktivitas dan keputusan yang diambil oleh manajemen.

Variabel *free cash flow* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,856 sehingga H_8 tidak diterima. Dengan kata lain, variabel *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansi di atas 0,05. Perusahaan yang menghasilkan arus kas yang tersedia kepada investor setelah melakukan pengeluaran modal tidak memberikan sinyal yang signifikan karena investor lebih

memerhatikan laba yang tinggi daripada arus kas yang tinggi.

PENUTUP

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kesimpulannya adalah *return on equity* dan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *current ratio*, *firm size*, *dividend payout ratio*, *managerial ownership*, *institutional ownership*, dan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu periode penelitian hanya dilakukan selama 3 tahun, yaitu tahun 2020 hingga tahun 2022. Kedua, uji kualitas data menunjukkan bahwa data residual tidak terdistribusi normal. Ketiga, terdapat variabel yang tidak memenuhi uji asumsi klasik, yaitu uji heteroskedastisitas di mana variabel yang tidak terpenuhi adalah

variabel *return on equity* dan *managerial ownership*. Selain itu, terdapat autokorelasi dalam model regresi.

Saran yang dapat diberikan agar membantu peneliti selanjutnya terkait nilai perusahaan yaitu menambah periode penelitian dengan jangkauan diperpanjang hingga 5 tahun. Kedua, melakukan pengobatan dengan transformasi model *semi-log* atau *double-log* agar data residual dapat terdistribusi normal (Ghozali, 2021). Ketiga, menurut Ghozali (2021), heteroskedastisitas dapat diobati dengan melakukan transformasi variabel penelitian atau membuat penyesuaian terhadap standar eror dengan menggunakan *heteroskedasticity-consistent standard error estimators*. Masalah autokorelasi dapat diobati dengan membuat variabel dependen menjadi *difference 1* atau *difference 2* sampai tidak terjadi autokorelasi.

REFERENSI:

- Bashir, Hamid, Khurram Sultan, dan Omar Khaazal Jghef. 2013. "Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from Non Financial Firms on Pakistan." *Journal of Management Research* 5 (4): 118–27.
- Damayanti, Ni Putu Wida P., dan I Wayan Suartana. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 9: 575–90.
- Franita, Riska. 2016. "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Mediasi* 5 (2): 72–89.
- Ghozali, Imam. 2021. *Aplikasi analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26, Edisi X*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husna, Asmaul, dan Ibnu Satria. 2019. "Effects of Return on Assets, Debt to Assets Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value." *International Journal of Economics dan Financial Issues* 9 (5): 50–54.
- Irayanti, Desi, dan Altje L. Tumbel. 2014. "Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI." *Jurnal EMBA* 2 (3): 1473–82.
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost dan Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygdant, dan Paul D. Kimmel. 2019. *Financial Accounting with International Financial Reporting Standards*. 4th Edition. New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- Kusumaningrum, Dyah Ayu Ratnasari, dan Shiddiq Nur Rahardjo. 2013. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan." *Diponegoro Journal of Accounting* 2 (4): 1–10.

- Lanawati, dan Amilin. 2015. "Cash Ratio, Debt to Equity, Return on Asset, Firm Size, Growth dan Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia." *Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan* 2 (1): 55–64.
- Paramita, Ratna Wijayanti Daniar. 2012. "Pengaruh Leverage, Firm Size dan Voluntary Disclosure terhadap Earnings Response Coefficient (ERC)." *Jurnal WIGA* 2 (2): 103–18.
- Putra, Nyoman Wedana Adi. 2014. "Pengaruh Faktor Fundamental pada Nilai Perusahaan Sektor Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8 (3): 385–407.
- Rasyid, Abdul. 2015. "Effect of Ownership, Capital Structure, Profitability and Company's Growth toward Firm Value." *International Journal of Bussiness and Management invention* 4 (4): 25–31.
- Ratih, I Dewa Ayu, dan I Gusti Ayu Eka Damayanthi. 2016. "Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas pada Nilai perusahaan, dengan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial sebagai Variabel Pemoderasi." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 14 (2): 1510–38.
- Ridwan, Mochammad, dan Ardi Gunardi. 2013. "Peran Mekanisme Corporate Governance sebagai Pemoderasi Praktik Earning Management terhadap Nilai Perusahaan." *Trikonomika* 12 (1): 49–60.
- Rizqia, Dwita Ayu, Siti Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value." *Research Journal of Finance and Accounting* 4 (11): 120–30.
- Scott, William R. 2015. *Financial Accounting Theory*. 7th Edition. Canada: Pearson Canada Inc.
- Semiring, Selvi, dan Ita Trisnawati. 2019. "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (1a-2): 173–84.
- Stephanie, dan Dewi Agustina. 2019. "Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non–keuangan yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 21 (1a-2): 141–52.
- Subramanyam, K. R. 2014. *Financial Statement Analysis*. 11th Edition. New York: McGraw-Hill Education.
- Suffah, Rofiqotus, dan Akhmad Riduwan. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 5 (2): 1–17.
- Sujoko, dan Ugy Soebiantoro. 2007. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 9 (1): 41–48.
- Suwaldiman, dan Jamhari Ramadhan. 2019. "Asset Instrumen Keuangan dan Free Cash Flow terhadap Nilai Perusahaan: Dividend Payout Ratio sebagai Pemoderasi." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 27–38.
- Wijaya, Masri Erma. 2014. "Pengaruh Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Akuntansi Politeknik Sekayu* 1 (1): 52–58.
- Yohendra, Cynthia Lavenia, dan Meinie Susanty. 2019. "Tata Kelola Perusahaan dan Nilai Perusahaan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 113–28.
- Zutter, Chad J., dan Scott B. Smart. 2022. *Principles of Managerial Finance*. 16th Edition. United Kingdom: Pearson Education.

Halaman ini sengaja dikosongkan