

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BEI

Deanna Rachel S & Elizabeth Sugiarto Dermawan

Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara

Email: deanna.rachels@yahoo.com

Abstract: *The purpose of this research to determine the effect of capital structure, firm size, liquidity, dividend policy, and profitability on firm value of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2015-2017. The method of taking research samples using purposive sampling method, namely the method of selecting research samples based on predetermined criteria. The total samples that can be used in this research in the period 2015-2017 is 72 companies. The results of this research showed that firm size and profitability had a significant positive effect on firm value while the capital structure, liquidity, and dividend policy did not significantly influence company value. The results of this research also show that capital structure, firm size, liquidity, dividend policy, and profitability have a simultaneous effect on firm value.*

Keywords: *Capital Structure, Liquidity, Dividend Policy, Profitability, Firm Value*

Abstrak: Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Metode pengambilan sampel penelitian menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pemilihan sampel penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Total sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini pada periode 2015-2017 adalah sebanyak 72 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Struktur Modal, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Nilai Perusahaan

Latar Belakang

Persaingan bisnis yang ketat dan kompetitif di Indonesia menyebabkan perusahaan berusaha untuk memperbaiki dan meningkatkan kinerja operasional dan keuangannya agar investor berminat untuk menanamkan modalnya. Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kinerja operasional dan keuangannya akan berpengaruh pada harga saham yang juga ikut meningkat. Umumnya investor lebih tertarik terhadap saham karena investor berasumsi jika saham dapat memberikan kemakmuran yang tinggi. Nilai perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam menanamkan modalnya karena makin tinggi nilai perusahaan maka makin tinggi juga harga sahamnya. Investor memiliki persepsi bahwa nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut

memiliki kemampuan untuk memberikan kemakmuran secara maksimal kepada para pemegang saham.

Penelitian ini menggunakan *Price to Book Value (PBV)* yang menggunakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham. Perusahaan yang memiliki *Price to Book Value (PBV)* tinggi akan mendapatkan kepercayaan oleh pemegang saham karena memiliki prospek yang baik dimasa mendatang. Indasari dan Yadnyana (2018) menerangkan jika *Price to Book Value (PBV)* diatas satu maka nilai pasar saham perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya. Jika perusahaan mempunyai harga saham yang tinggi maka berdampak pada nilai perusahaan yang juga tinggi. Jika nilai perusahaan tersebut tinggi maka investor yakin terhadap kemakmuran yang diberikan akan tinggi.

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah dibahas, faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian ini antara lain struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas. Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2015-2017.

Kajian Teori

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Michael Spense merupakan orang yang pertama kali mengemukakan teori sinyal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan. Teori sinyal adalah tindakan yang tepat bagi manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor agar menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Godfrey et al. (2010: 395) menyatakan bahwa "*Signalling theory, Accounting reports are often used to signal information about a firm, particularly where earnings trends are highlighted to indicate likely future earnings. This is achieved by voluntarily disclosing bad news, reducing and increasing dividends, smoothing earnings, impairing assets, and recognizing internally generated assets.*"

Pihak manajemen memberikan sinyal dengan mempublikasikan laporan keuangan perusahaan bagi investor. Laporan keuangan perusahaan menyajikan gambaran tentang kinerja operasional dan keuangan perusahaan dalam kemampuannya menghasilkan keuntungan di masa lalu maupun masa depan yang berpengaruh terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang telah dikumpulkan oleh investor akan menjadi sinyal dalam pengambilan keputusan investasi terhadap perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik dinilai menguntungkan dan dapat dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor yang hendak menanamkan modalnya pada perusahaan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator untuk mengetahui tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya (Setiadharna dan Machali, 2017). Perusahaan yang memiliki harga saham tinggi maka kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan terhadap pemegang saham juga tinggi karena perusahaan dipercaya dapat memberikan pengembalian yang menguntungkan bagi investor. Menurut Salvatore (2005) dalam Hidayah (2014), perusahaan memiliki tujuan penting yaitu mengoptimalkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Struktur Modal

Riyanto (2001) dalam Hidayah (2014) menjelaskan struktur modal adalah komponen modal perusahaan yang ditinjau dari sumbernya, yaitu (1) modal asing atau hutang jangka panjang merupakan dana yang diperoleh perusahaan dari kreditor yang harus dikembalikan sesuai dengan jumlah, waktu beserta bunga yang telah disepakati sebelumnya, namun apabila perusahaan tidak melunasi hutang sesuai dengan waktu yang telah ditetapkan maka pihak kreditor berhak mendapat jaminan berupa aset perusahaan yang dijual, (2) modal sendiri merupakan dana yang diperoleh dari pemilik perusahaan itu sendiri maupun berasal dari laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Tujuan penting perusahaan adalah memberikan pengembalian yang besar kepada investor dan mampu meminimalkan risiko yang muncul dengan cara mengoptimalkan struktur modal. Perusahaan perlu meminimalkan biaya yang dikeluarkan dari modal yang dimiliki agar perusahaan dapat memaksimalkan laba yang dihasilkan. Hutang yang meningkat dalam struktur modal menunjukkan bahwa perusahaan percaya pada prospek pendapatan yang dihasilkan di masa mendatang dan mampu membayar angsuran beserta bunganya sehingga investor tidak perlu khawatir saat berinvestasi. Rasyid (2015) menyatakan bahwa hutang yang tinggi juga akan berisiko karena pembiayaan yang berasal dari utang akan lebih besar dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan menggunakan total aktiva, total penjualan bersih, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Perusahaan besar dipercaya memiliki fleksibilitas untuk mengontrol kondisi pasar sehingga perusahaan memiliki daya saing tinggi untuk memperoleh dana dari investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor menganggap bahwa perusahaan yang besar memiliki perkembangan dalam menciptakan keuntungan yang tinggi. Hal tersebut akan berpengaruh terhadap pengembalian yang diberikan perusahaan kepada investor.

Likuiditas

Likuiditas adalah indikator yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Hanafi dan Halim (2014: 37) menyatakan bahwa, "Rasio likuiditas adalah kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya." Likuiditas yang tinggi akan tercermin pada kemampuan aktiva lancar perusahaan untuk dapat melunasi kewajiban lancar perusahaan.

Kebijakan Dividen

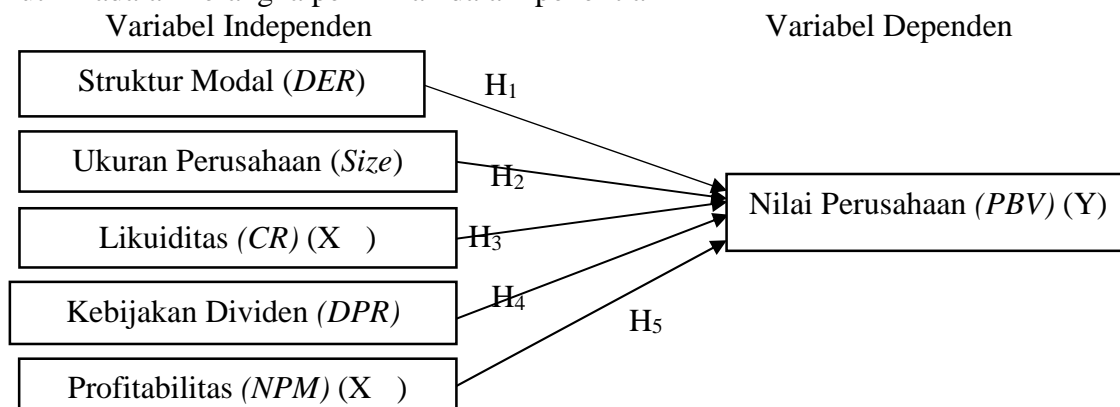
Susanti (2010) dalam Purnama (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang dapat membayar dividen kepada para pemegang saham maka mencerminkan nilai perusahaannya. Pembayaran dividen yang tinggi, maka harga saham juga tinggi dan akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen dapat berpengaruh pada persepsi investor terhadap perusahaan karena investor menginginkan perusahaan yang memberikan kepastian mengenai pengembalian atas laba yang dihasilkan. Investor lebih menyukai pengembalian dalam bentuk dividen dibandingkan laba yang ditahan untuk dijadikan penambahan modal pada perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi akan tercermin pada rasio profitabilitas yang juga meningkat. Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016) bahwa makin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka makin tinggi pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham dan berpengaruh terhadap nilai

perusahaan yang baik. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan sedang dalam kondisi yang menguntungkan bagi investor.

Berikut ini adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini



Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

- H₁: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₃: Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H₅: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Metodologi

Penelitian ini menggunakan desain penelitian deskriptif untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Populasi yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Kriteria dalam pengambilan sampel pada penelitian ini adalah (1) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2015-2017, (2) perusahaan yang menggunakan satuan mata uang Rupiah (Rp) dalam laporan keuangannya, (3) perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode 2015-2017, (4) perusahaan yang membagikan dividen kepada para pemegang saham pada periode 2015-2017.

Total sampel yang dapat digunakan dalam penelitian ini pada periode 2015-2017 adalah 72 perusahaan. Variabel operasional dalam penelitian ini antara lain struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas sebagai variabel independen sedangkan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.

Nilai perusahaan dapat diproksikan menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)*. Tingginya *Price to Book Value (PBV)* akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan karena dianggap memiliki prospek yang menguntungkan di masa mendatang.

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Struktur modal dapat diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutang menggunakan ekuitas modal yang dimiliki perusahaan.

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

Ukuran perusahaan dihitung dengan rumus log natural total aset perusahaan. *Log of Natural Total Assets* dapat mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan terlalu kecil.

$$SIZE = \text{Log natural (Total Aset)}$$

Likuiditas dapat diproksikan menggunakan *Current Ratio (CR)*. Rasio likuiditas menunjukkan perbandingan antara kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar perusahaan.

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

Kebijakan dividen dapat diproksikan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* merupakan persentase dari penghasilan perusahaan yang akan dibayarkan dalam bentuk dividen kas kepada para pemegang saham.

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

Profitabilitas dapat diproksikan menggunakan *Net Profit Margin (NPM)*. *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.

$$NPM = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Net Sales}}$$

Pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji analisis statistik deskriptif untuk menguji data sampel, kemudian uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi dan uji heterokedastisitas, kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis yaitu uji F, uji R, uji R² dan Uji t.

Hasil Uji Statistik

Analisis statistik deskriptif yaitu metode untuk menguji variabel dengan memberikan suatu gambaran yang ditunjukkan melalui nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum (*maximum*) dan nilai standar deviasi (*standard deviation*) dari data penelitian (Ghozali, 2016). Total sampel yang dapat digunakan adalah 72 yang terdapat dalam kolom N. Nilai minimum pada nilai perusahaan yang diproksikan menggunakan *PBV* menunjukkan angka 0,2300, nilai maksimum menunjukkan angka 6,7100, nilai rata-rata menunjukkan angka 2,257500 sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 1,5725862. Nilai minimum pada struktur modal yang diproksikan menggunakan *DER* menunjukkan angka 0,0761, nilai maksimum menunjukkan angka 6,6441, nilai rata-rata menunjukkan angka 0,734807, sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 0,8332969. Nilai minimum pada ukuran perusahaan yang diproksikan menggunakan *SIZE* menunjukkan angka 26,6558, nilai maksimum menunjukkan angka 31,8321, nilai rata-rata menunjukkan angka 28,539314 sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 1,2966625. Nilai minimum pada likuiditas yang diproksikan menggunakan *CR* menunjukkan angka 0,2365, nilai maksimum menunjukkan angka 9,2765, nilai rata-rata menunjukkan angka 2,704483, sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 1,8772936. Nilai minimum pada kebijakan dividen yang

diproksikan menggunakan *DPR* menunjukkan angka 1,0100, nilai maksimum menunjukkan angka 413,5400, nilai rata-rata menunjukkan angka 44,935139, sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 61,9367112. Nilai minimum pada profitabilitas yang diproksikan menggunakan *NPM* menunjukkan angka 0,9900, nilai maksimum menunjukkan angka 35,9900, nilai rata-rata menunjukkan angka 8,496250, sedangkan standar deviasi menunjukkan angka 6,8015167.

Pengujian asumsi klasik dapat dilakukan setelah uji analisis deskriptif dan sebelum pengujian hipotesis. Uji normalitas bertujuan untuk menguji ada tidaknya variabel pengganggu atau residual dalam model regresi yang mempunyai distribusi secara normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji statistik non parametrik yaitu *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Nilai dari *asymptotic significant (2-tailed)* menunjukkan 0,200 atau $>0,05$ yang artinya model regresi dapat terdistribusi dengan normal. Uji heteroskedastisitas untuk menguji ada tidaknya perbedaan pada varian dari residual dalam model regresi melalui pengamatan satu ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *Glejser*. Nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini menunjukkan $>0,05$ yang artinya model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji autokorelasi untuk menguji ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ atau periode sebelumnya dalam model regresi (Santoso, 2016). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Durbin-Watson*. Nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini menunjukkan 1,069 yang artinya model regresi tidak terdapat autokorelasi. Uji multikolinearitas untuk menguji ada tidaknya hubungan antara masing-masing variabel independen dalam model regresi (Ghozali, 2016). Uji multikolinearitas dapat menggunakan uji *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors (VIF)*. Masing-masing variabel independen memiliki nilai *Tolerance* $> 0,1$ dan nilai *VIF* < 10 . Yang artinya masing-masing variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka persamaan regresi linear berganda dapat disimpulkan sebagai berikut

$$PBV = -9,532 + 0,312DER + 0,373SIZE - 0,261CR + 0,002DPR + 0,179NPM + \varepsilon$$

Koefisien konstanta () menunjukkan $-9,532$ yang berarti jika struktur modal (*DER*), ukuran perusahaan (*SIZE*), likuiditas (*CR*), kebijakan dividen (*DPR*), dan profitabilitas (*NPM*) sama dengan nol maka nilai perusahaan (*PBV*) memiliki nilai negatif sebesar 9,532. Koefisien regresi dari struktur modal (*DER*) menunjukkan 0,312 yang berarti apabila struktur modal meningkat satu satuan maka nilai perusahaan juga meningkat sebesar 0,312 dengan asumsi jika variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi dari ukuran perusahaan (*SIZE*) menunjukkan 0,373 yang berarti apabila ukuran perusahaan meningkat satu satuan maka nilai perusahaan juga meningkat sebesar 0,373 dengan asumsi jika variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi dari likuiditas (*CR*) menunjukkan $-0,261$ yang berarti apabila likuiditas meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar 0,261 dengan asumsi jika variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi dari kebijakan dividen (*DPR*) menunjukkan 0,002 yang berarti apabila kebijakan dividen meningkat satu satuan maka nilai perusahaan juga meningkat sebesar 0,002 dengan asumsi jika variabel independen lainnya konstan. Koefisien regresi dari profitabilitas (*NPM*) menunjukkan 0,179 yang berarti apabila profitabilitas meningkat satu satuan maka nilai perusahaan juga meningkat sebesar 0,179 dengan asumsi jika variabel independen lainnya konstan.

Uji F digunakan untuk menguji variabel independen yang memberikan pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil uji F yang tidak signifikan maka tidak dapat dilanjutkan karena terjadi kesalahan dalam model formulasi regresi. Hasil uji F pada penelitian ini menunjukkan 0,000 yang artinya model regresi layak digunakan karena $< 0,05$. Kesimpulan pada uji F adalah struktur modal (*DER*), ukuran

perusahaan (*SIZE*), likuiditas (*CR*), kebijakan dividen (*DPR*), dan profitabilitas (*NPM*) secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*).

Uji koefisien korelasi (uji R) untuk menganalisis hubungan antara suatu variabel dengan variabel lainnya apakah memiliki hubungan yang kuat atau lemah. Uji R menunjukkan 0,669 yang berarti adanya hubungan yang kuat antara variabel independen dengan variabel dependen karena berada diantara $> 0,5$ sampai $0,75$. Kesimpulan dari uji R adalah struktur modal (*DER*), ukuran perusahaan (*SIZE*), likuiditas (*CR*), kebijakan dividen (*DPR*), dan profitabilitas (*NPM*) memiliki hubungan yang kuat terhadap nilai perusahaan (*PBV*).

Uji koefisien determinasi (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Hasil *adjusted R²* menunjukkan 0,406 yang berarti struktur modal (*DER*), ukuran perusahaan (*SIZE*), likuiditas (*CR*), kebijakan dividen (*DPR*), dan profitabilitas (*NPM*) memiliki kemampuan dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan (*PBV*) sebesar 40,6% dan sisanya sebesar 59,4% dapat dijelaskan oleh variabel independen lain yang bukan dari penelitian ini.

Uji t digunakan untuk menguji seberapa besar variabel independen secara parsial atau individu dapat mempengaruhi satu variabel dependen (Ghozali, 2016). Kriteria dalam uji t antara lain apabila nilai signifikansi menunjukkan $< 0,05$ maka hipotesis alternatif dapat diterima karena variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen, namun apabila nilai signifikansi menunjukkan $> 0,05$ maka hipotesis alternatif tidak dapat diterima karena variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah tabel hasil uji t

Tabel 1.1
Hasil Uji t (*test of significant*)

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	-9.532	3.335		-2.858	.006
	DER (X1)	.312	.194	.166	1.609	.112
	SIZE (X2)	.373	.116	.308	3.213	.002
	CR (X3)	-.261	.145	-.311	-1.797	.077
	DPR (X4)	.002	.002	.079	.850	.399
	NPM (X5)	.179	.037	.773	4.810	.000

a. Dependent Variable: *PBV* (Y)

Berdasarkan tabel hasil uji t di atas, struktur modal (*DER*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,112 dan nilai t sebesar 1,609. Nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ dan nilai t menunjukkan arah positif maka hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan (*SIZE*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,002 dan nilai t sebesar 3,213. Nilai signifikansi tersebut $< 0,05$ dan nilai t menunjukkan arah positif maka hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas (*CR*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,077 dan nilai t sebesar $- 1,797$. Nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ dan nilai t menunjukkan arah negatif maka hipotesis alternatif ketiga (H_{a3}) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen (*DPR*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,399 dan nilai t sebesar 0,850. Nilai signifikansi tersebut $> 0,05$ dan nilai t menunjukkan arah positif maka hipotesis alternatif keempat (H_{a4}) tidak dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa

kebijakan dividentidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas (*NPM*) memperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai *t* sebesar 4,810. Nilai signifikansi tersebut $<0,05$ dan nilai *t* menunjukkan arah positif maka hipotesis alternatif kelima (H_{a5}) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Diskusi

Struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,112 dan nilai *t* sebesar 1,609. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai *t* menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis alternatif pertama (H_{a1}) tidak dapat diterima. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rasyid (2015) dan penelitian dari Hidayah (2014) karena peningkatan hutang yang terjadi pada perusahaan akan berpengaruh terhadap harga saham. Peningkatan hutang dapat menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan karena keuntungan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Perusahaan yang memiliki peningkatan hutang cenderung dianggap wajar oleh investor jika perusahaan mampu menghasilkan laba dari penjualan. Perusahaan yang tidak mampu menghasilkan laba yang stabil maka perusahaan akan mengalami risiko kebangkrutan karena ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya sehingga hal itu dijadikan sebagai sinyal negatif bagi investor.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln Total Assets (SIZE)* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,002 dan nilai *t* sebesar 3,213. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai *t* menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis alternatif kedua (H_{a2}) diterima. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Lestari (2016) dan penelitian dari Hidayah (2014) karena besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja operasional perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dianggap memiliki kinerja operasional yang baik dan menguntungkan sehingga menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Hal tersebut dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan mempengaruhi nilai perusahaan yang juga meningkat.

Likuiditas yang diproksikan dengan *CR (Current Ratio)*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,077 dan nilai *t* sebesar $-1,797$. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai *t* menunjukkan arah negatif. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa likuiditastidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis alternatif ketiga (H_{a3}) tidak dapat diterima. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Indasari dan Yadnyana (2018) dan penelitian dari Nurhayati (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena apabila perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi maka perusahaan akan memiliki dana-dana yang menganggur. Hal tersebut dijadikan sinyal negatif bagi investor karena walaupun perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya namun aktiva lancar perusahaan yang dibandingkan dengan kewajiban jangka pendek perusahaan tidak dapat menghasilkan peningkatan terhadap nilai perusahaan.

Kebijakan dividenyang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio(DPR)*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,399 dan nilai *t* sebesar 0,850. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 dan nilai *t* menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan dividentidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis alternatif keempat (H_{a4}) tidak dapat diterima. Hasil penelitian tersebut

sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) dan penelitian dari Meidiawati dan Mildawati (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai perusahaan tidak dapat dipengaruhi oleh peningkatan atau penurunan kebijakan dividen melainkan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sebelum pajak beserta dengan risiko yang muncul. Umumnya perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga manajemen perusahaan memutuskan untuk menahan laba dibandingkan membagikan dividen untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaannya.

Profitabilitas yang diprosikan dengan menggunakan *Net Profit Margin (NPM)*, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 dan nilai t sebesar 4,810. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0,05 dan nilai t menunjukkan arah positif. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis alternatifkelima (H_{a5}) diterima. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Apsari et al (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena perusahaan memiliki kemampuan dalam meminimalisir biaya yang dikeluarkan dan meningkatkan volume penjualan untuk menghasilkan keuntungan bersih yang tinggi. Hal ini dijadikan sebagai sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya karena perusahaan yang memberikan pengembalian keuntungan bersih dari penjualannya kepada pemegang saham maka perusahaan dianggap memiliki produktifitas yang baik dan meningkatkan harga saham yang berpengaruh terhadap peningkatan pada nilai perusahaan.

Penutup

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal, likuiditas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas memiliki pengaruh secara simultan atau bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain (1) penelitian ini hanya menggunakan lima variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, kebijakan dividen, dan profitabilitas sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan, (2) penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian sehingga tidak cukup untuk mewakili seluruh perusahaan di Indonesia, (3) penelitian ini hanya menggunakan tiga periode data yaitu tahun 2015, 2016, dan 2017 sehingga kurang memberikan hasil yang dapat dipertimbangkan, (4) penelitian ini hanya menggunakan proksi *DER* atau *Debt to Equity Ratio* untuk struktur modal, *SIZE* atau *Ln Total Assets* untuk ukuran perusahaan, *CR* atau *Current Ratio* untuk likuiditas, *DPR* atau *Dividend Payout Ratio* untuk kebijakan dividen, dan *NPM* atau *Net Profit Margin* untuk profitabilitas sehingga kurang memberikan hasil yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan.

Peneliti memberikan saran untuk pengembangan penelitian selanjutnya antara lain (1) penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lainnya selain dalam penelitian ini misalnya *Tobin's Q*, *Price Earnings Ratio (PER)*, *Debt to Assets Ratio (DAR)*, *Gross Profit Margin (GPM)*, *Return on Assets (ROA)* ataupun *Return on Equity (ROE)*, (2) penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan objek penelitian selain perusahaan manufaktur misalnya sektor pertambangan atau sektor perbankan, (3) penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel independen lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, (4)

penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan periode data selain 2015, 2016, dan 2017 agar dapat memberikan informasi yang lebih jelas.

Daftar Pustaka

- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23 edisi 9. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Godfrey, J., Hodgson, A., Tarca, A., Hamilton, J., & Holmes, S. (2010). Accounting Theory (7th ed.). Australia: John Wiley & Sons.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2014). Analisis Laporan Keuangan (7th ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Hidayah, N. (2014). The Effect of Company Characteristic toward Firm Value in The Property and Real Estate Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Business, Economics and Law*, 5(1), 1-8.
- Indasari, A. P., & Yadnyana, I. K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Likuiditas, dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(1), 714-746.
- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1-16.
- Nurhayati, M. (2013). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan dan Bisnis*, 5(2), 144-153.
- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4 (1), 11-21.
- Putra, A. D., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Rasyid, A. (2015). Effects of Ownership Structure, Capital Structure, Profitablity, and Company's Growth towards Firm Value. *International Journal of business and Management Invention*, 4(4), 25-31.
- Santoso, S. (2012). Aplikasi SPSS pada Statistik Parametrik. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Setiadharna, S., & Machali, M. (2017). The Effect of Asset Structure and Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Journal of Business and Financial Affairs*, 6(4), 1-5.