

Determinasi Nilai Perusahaan pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Isti Riana Dewi^{1*}, Dewi Anggun Puspitarini², Ingrid Panjaitan³

^{1, 2, 3}Universitas Catur Insan Cendekia, Indonesia

¹isti.riana@cic.ac.id, ²dewi.puspita@cic.ac.id, ³ingrid.panjaitan@cic.ac.id

*Penulis Korespondensi

Abstract

The condition of the decline in Indonesia's economic growth is different from the condition of the manufacturing industry that is getting better: the manufacturing industry has increased by 4.01% since 2016, supported by increased investment in certain industrial groups. This study aims to see the factors that affect the value of manufacturing companies in Indonesia. Retrieval by purposive sampling of 20 companies, using multiple linear regression analysis. There is a positive influence between institutional ownership, debt policy, and profitability on firm value, but not with dividend and interest rate policies. Investors need to pay attention to institutional ownership that indicates that the company is well managed. Besides, debt and profitability policies also need to be considered because for companies that are in debt, the prospects for expanding the company tend to be high, as well as if they have high profits.

Keywords: *institutional ownership, dividend policy, debt policy, profitability, interest rate*

Abstrak

Kondisi turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia berbeda dengan kondisi industri manufaktur yang semakin baik. Peran industri manufaktur meningkat sejak tahun 2016 tumbuh 4,01% didukung oleh peningkatan investasi pada kelompok industri tertentu. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor internal dan eksternal yang mempengaruhi nilai perusahaan Manufaktur di Indonesia. Pengambilan sampel dengan purposive sampling diperoleh 20 perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Ditemukan pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan institusional, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun tidak dengan kebijakan dividen dan suku bunga yang tidak berdampak pada nilai perusahaan. Implikasinya investor perlu memperhatikan besarnya kepemilikan institusional yang menandakan bahwa perusahaan pengelolaannya baik. Selain itu, kebijakan hutang dan profitabilitas perlu diperhatikan juga oleh calon investor sebagai pertimbangan berinvestasi. Perusahaan yang berhutang, prospek dalam melakukan ekspansi perusahaan cenderung tinggi, begitu juga jika memiliki keuntungan yang tinggi maka nilainya baik dimata investor.

Kata kunci: *kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, suku bunga*

Cara Mengutip:

Dewi, I. R., Puspitarini, D. A. & Panjaitan, Igrid (2021). Determinasi Nilai Perusahaan Pada Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 11(1), 41–52. <https://doi.org/10.15408/ess.v11i1.19329>.

PENDAHULUAN

Setiap negara akan berusaha mencapai pertumbuhan ekonomi yang optimal untuk membawa bangsa pada kehidupan yang lebih baik. Untuk itu pertumbuhan ekonomi pada suatu negara merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh pemerintah. Pertumbuhan ekonomi negara yang baik menandakan bahwa negara tersebut memiliki tingkat pengangguran rendah sehingga dapat dikatakan makmur. Menurut OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*), pertumbuhan ekonomi Indonesia berada pada peringkat keempat diantara negara G20 yang merupakan kelompok ekonomi utama didunia yang terdiri dari 19 negara ditambah dengan Uni Eropa. Tingkat pertumbuhan Indonesia 2019 yang relatif rendah dibanding tahun sebelumnya sebesar 5,17% menjadi 5,02%. Tingkat pertumbuhan tersebut menjadi perhatian namun masih menjadi apresiasi di dunia internasional. Indonesia masih dapat bersaing dengan lain seperti negara Argentina, Australia, Brazil, Kanada, Prancis, Jerman, Itali, Jepang, Korea, Meksiko, Rusia, Arab Saudi, Afrika Selatan, Inggris, dan Amerika yang pertumbuhan rata-ratanya sebesar 0,5 persen.

Kondisi turunnya pertumbuhan ekonomi Indonesia berbeda dengan kondisi industri manufaktur yang masih dianggap semakin baik. Peran sektor industri manufaktur dilihat semakin baik sejak tahun 2016 karena ada peningkatan. Hal itu dibuktikan oleh pernyataan Menteri Kementerian Perindustrian Saleh Husin dalam kemenperin.go.id. Sektor industri manufaktur tumbuh pada kisaran 4,01 persen dengan didukung oleh peningkatan investasi pada kelompok industri tertentu. Kelompok pada industri makanan dan minuman, farmasi, kimia, obat tradisional, industri barang logam, dan peralatan listrik, serta industri mesin dan perlengkapan. Peningkatan itu terjadi seiring dengan muncul isu virus Covid 19 pada akhir 2019 walaupun belum secara masif seperti tahun 2020. Oleh karena itu, sektor manufaktur menjadi potensi pendukung bagi pertumbuhan ekonomi Indonesia. Agar dapat selalu berperan dalam pertumbuhan ekonomi nasional perusahaan harus mencapai tujuannya dengan baik. Tujuan perusahaan pada umumnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan (Copeland dkk., 2014). Maksimalnya nilai perusahaan tercermin dari nilai saham perusahaan. Jika nilai saham perusahaan meningkat maka perusahaan tersebut cenderung berjalan dengan baik. Tingginya harga saham yang terjadi akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin tinggi. Jika nilai perusahaan dapat di maksimalkan maka akan menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan yang akan mensejahterakan pemegang saham di perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan yang merupakan aspek penting dalam perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV). PBV berarti mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Jika nilai PBV ditemukan tinggi maka akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek di masa depan sehingga mengindikasikan kemakmuran pemegang saham cukup yang tinggi. Dalam proses mencapai tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, tidak jarang manajer perusahaan memiliki tujuan lain yang bertentangan dengan tujuan utama tersebut. Manajer seharusnya bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham, namun dalam praktek sering terjadi konflik antara kedua pihak tersebut. Manajer memiliki kepentingan pribadi dan kepentingan pribadi cenderung bertentangan dengan kepentingan pemegang saham. Beberapa kasus menunjukkan keputusan yang dilakukan manajer lebih menguntungkan dirinya dibanding pemegang saham seperti membelanjakan fasilitas untuk manajer secara berlebihan (Brigham & Houston, 2019).

Munculnya konflik tersebut akan memperbesar *agency cost*, namun *agency cost* dapat diminimumkan melalui struktur kepemilikan salah satunya yaitu kepemilikan saham perusahaan oleh institusional. Investor Institusional akan bertindak sebagai pihak yang memonitor agen. Kepemilikan institusional dianggap dapat menekan *agency problem* sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hubungan kepemilikan Institusional dengan nilai perusahaan didukung oleh hasil beberapa penelitian yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Nuraina, 2012; Bahrami & Bijan, 2015). Namun berbeda dengan penelitian lain yang menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Juhandi dkk., 2013; Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

Masalah *agency* yang terjadi tidak hanya menjadi satu-satunya masalah yang terjadi melainkan kebijakan dividen berperan juga pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Pembayaran dividen merupakan alat monitoring bagi manajemen perusahaan (Copeland dkk., 2014). Dalam penelitian ini proxy dari kebijakan dividen adalah DPR (*dividend payout ratio*). Beberapa penelitian yang dilakukan menyimpulkan bahwa DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Rizqia dkk., 2013; Luvembe dkk., 2014; Devianasari & Suryantini, 2015). Para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan di masa depan sesuai dengan *signaling theory*.

DER (*debt to equity ratio*) menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri sehingga dalam penelitian ini proxy dari kebijakan hutang adalah DER. Kebijakan hutang menjadi variabel penting yang menjelaskan nilai perusahaan. Kebijakan hutang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan melalui pengurangan pajak dan biaya ekuitas. Hutang yang dilakukan perusahaan secara tidak langsung akan menurunkan beban pajak pada bunga di samping itu hutang yang diambil akan menurunkan biaya modal saham.

Penelitian terdahulu yang menghubungkan DER dengan nilai perusahaan menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Oluwagbemiga, 2013; Putu dkk., 2015). Sedangkan ada penelitian lain yang menemukan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Manjunatha, 2013).

Profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan pula. Profitabilitas yang baik menandakan prospek masa depan perusahaan baik pula. Peningkatan profitabilitas yang terjadi cenderung dapat dilakukan dengan strategi seperti diversifikasi pada aset maupun pendapatan perusahaan yang ada (Yustyarani & Yuliana, 2020). Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan meningkat, harga saham juga cenderung akan meningkat. Kenaikan harga saham mencerminkan nilai perusahaan meningkat. Jika ada pengembalian investasi maka terhadap pemegang saham maka nilai perusahaan meningkat. Sedangkan pengembalian investasi yang terjadi tergantung dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Penelitian terdahulu memaparkan bahwa perusahaan yang menghasilkan pendapatan yang stabil atau meningkat akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi, keuntungan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham juga cenderung tinggi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Kontesa, 2015).

ROE (Return on Equity) menunjukkan kemampuan untuk menghasilkan laba atas investasi para pemegang saham sehingga dalam penelitian ini profitabilitas dihitung dengan

ROE. Beberapa penelitian yang sudah dilakukan menghasilkan tingkat profitabilitas yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Mardiyati, 2012; Wahyuni, 2013; Martini, 2015). Walaupun hasilnya berbeda dengan penelitian lain yang menunjukkan bahwa tidak berpengaruh antara kedua variabel itu yaitu profitabilitas kepada nilai perusahaan (Juhandi dkk., 2013).

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dapat juga melalui faktor yang berasal dari eksternal. Faktor eksternal tersebut seperti suku bunga. Suku bunga dianggap dapat mempengaruhi harga saham. Melalui tingkat suku bunga ini seseorang dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang akan didapat dari suatu investasi. Misal dengan membandingkan antara suku bunga tabungan dengan besarnya bunga yang ditawarkan dalam sebuah investasi. Suku bunga yang dikatakan terlalu tinggi akan berdampak pada nilai sekarang aliran kas, sehingga peluang investasi yang tersedia tidak lagi menjadi perhatian investor (Tandelilin, 2011). Suku bunga yang meningkat cenderung membuat investor tertarik berinvestasi pada perbankan dibandingkan pasar modal. Jika permintaan saham menurun maka akan diikuti dengan menurunnya harga nilai buku perusahaan itu. Hal tersebut menunjukkan berarti suku bunga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Purnomosidi dkk., 2014; Hamidah dkk., 2015). Sedangkan hal yang berbeda ditemukan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Amnah, 2013).

Terdapat beberapa perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu yang menemukan pengaruh faktor internal seperti kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas menunjukkan pentingnya dilakukan penelitian ini karena ada beberapa penelitian lain yang berbeda hasil yang mana tidak berpengaruh. Setelah ditelaah kembali tidak hanya faktor internal saja yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dalam penelitian ini menambahkan faktor eksternal yang dianggap perlu diteliti, seperti suku bunga. Kontribusi penelitian ini diharapkan dapat sebagai dasar pertimbangan investor dalam berinvestasi di perusahaan manufaktur di Indonesia supaya dapat meramalkan *return* yang akan didapatkan di masa yang akan datang apakah akan menguntungkan atau merugikan investor. Selain itu agar pihak manajemen perusahaan manufaktur yang digunakan sebagai sampel penelitian ini lebih memperhatikan faktor yang penting supaya industri bisnisnya berjalan sukses. Maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan suku bunga terhadap nilai perusahaan manufaktur khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan alat analisis regresi berganda dibantu *software* SPSS yang digunakan untuk menguji hipotesis. Penelitian ini menggambarkan hubungan antara dua variabel atau lebih (bersifat asosiatif). Obyek penelitian ini adalah nilai perusahaan dan beberapa variabel yang berpengaruh diantaranya kepemilikan institusional, kebijakan dividen, kebijakan hutang, profitabilitas, dan suku bunga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data diperoleh dari laporan keuangan tahunan situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling (Dewi, 2020). Pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu dengan syarat yang dibuat sebagai kriteria dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang

representative (Sugiyono, 2013). Sampel yang digunakan sebanyak 20 dari 143 sampel. Sampel tersebut diambil dari populasi didasarkan pada beberapa kriteria seperti tidak mengalami kerugian atau memiliki saldo laba negatif dan perusahaan memiliki kelengkapan data dan menerbitkan laporan keuangan. Adapun data penunjang dapat dilihat di Tabel 1.

Tabel 1. Perusahaan Manufaktur di Indonesia

| No | Kode Perusahaan | No. | Kode Perusahaan |
|----|-----------------|-----|-----------------|
| 1 | INTP | 11 | MLBI |
| 2 | SMGR | 12 | MYOR |
| 3 | KIAS | 13 | ROTI |
| 4 | EKAD | 14 | GGRM |
| 5 | CPIN | 15 | INDS |
| 6 | TKIM | 16 | DVLA |
| 7 | ASII | 17 | KAEF |
| 8 | AUTO | 18 | KBLF |
| 9 | GJTL | 19 | MERK |
| 10 | INDF | 20 | UNVR |

Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode dokumenter yang dimuat di IDX Statistic tahun 2017 sampai 2019 beserta laporan keuangan yang dipublikasikan terpisah dengan IDX Statistic dan data suku bunga SBI tahun 2017 sampai 2019 yang dipublikasikan di situs resmi Bank Indonesia. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik supaya persamaan regresi yang dihasilkan tidak bias atau memiliki sifat BLUE (Best Linier Unbiased Estimator). Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Teknik analisis data selanjutnya menggunakan analisis regresi berganda. Analisis ini menjelaskan dan menguji hubungan antara variabel terikat dan variabel bebas (Lind, Douglas; Marchal, William G. & Wathen, 2012). Adapun persamaanya yaitu:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

Keterangan:

Y = PBV (*Price To Book Value*)

a = Konstanta

b_1, b_2, b_3, b_4 = Koefisien

X_1 = Kepemilikan Institusional

X_2 = DPR (*Devidend Payout Ratio*)

X_3 = DER (*Debt to Equity Ratio*)

X_4 = ROE (*Return On Equity*)

X_5 = Suku bunga SBI

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Empiris

Analisis statistik deskriptif yang dapat dilihat pada Tabel 2. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi data dari masing-masing variabel dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), *return on equity* (ROE), suku bunga, dan *price to book value* (PBV). Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa jumlah pengamatan (n) yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017 sampai 2019. Rata-rata kepemilikan institusional sampel penelitian sebesar 70,87. Nilai terendah kepemilikan institusional sebesar 32,93 dimiliki oleh Mayora Indah Tbk. pada tahun 2019. Sementara itu, nilai tertinggi sebesar kepemilikan institusional 98,24 dimiliki oleh Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. tahun 2019. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata sampel memiliki investor institusional pada tingkat yang tidak terlalu rendah dan tidak terlalu tinggi yaitu sekitar 38,9%.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | n | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------|----|---------|---------|-------|----------------|
| Kepinst (X_1) | 60 | 32,93 | 98,24 | 70,87 | 17,262 |
| DPR (X_2) | 60 | 0,07 | 138,16 | 38,9 | 30,401 |
| DER (X_3) | 60 | 0,09 | 3,03 | 0,87 | 0,716 |
| ROE (X_4) | 60 | 2,10 | 143,53 | 27,68 | 34,963 |
| Suku Bunga (X_5) | 60 | 4,42 | 7,04 | 5,85 | 1,091 |
| PBV (Y) | 60 | 0,20 | 53,59 | 7,53 | 12,708 |

Sumber: Data diolah (2020)

Rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) sampel penelitian sebesar 38,9. Nilai terendah *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0,07 dimiliki oleh Merck Indonesia Tbk. pada tahun 2017. Sementara itu, nilai tertinggi *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 138,16 dimiliki oleh Indospring Tbk. Tahun 2018. *Dividend payout ratio* (DPR) mencerminkan besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada investor. Rata-rata sampel menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) pada tingkat yang tidak terlalu rendah dan tidak terlalu tinggi. Rata-rata *debt to equity ratio* (DER), sampel penelitian sebesar 0,87. Nilai terendah *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,09 dimiliki oleh Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. pada tahun 2017. Sementara itu, nilai tertinggi *debt to equity ratio* (DER) sebesar 3,03 dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk. pada tahun 2019. *Debt to equity ratio* (DER) mencerminkan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. DER yang tinggi artinya penggunaan komposisi hutang dalam struktur modal lebih tinggi daripada penggunaan ekuitas.

Rata-rata *return on equity* (ROE) sampel penelitian sebesar 27,68. Nilai terendah *return on equity* (ROE) sebesar 2,1 dimiliki oleh Gajah Tunggal Tbk. pada tahun 2018. Sementara itu, nilai tertinggi *return on equity* (ROE) sebesar 143,53 dimiliki oleh Multi Bintang Indonesia Tbk. tahun 2019. Adanya fluktuasi *return on equity* (ROE) dari tahun 2017 sampai 2019 karena profit perusahaan yang berbeda-beda tiap tahunnya. Hal ini

disebabkan oleh beberapa faktor misalnya kenaikan bahan baku produk sehingga profit menurun. Rata-rata suku bunga sampel penelitian sebesar 5,85. Suku bunga terendah sebesar 4,42 pada tahun 2017. Sementara itu, suku bunga tertinggi sebesar 7,04 pada tahun 2019. Suku bunga yang tinggi mencerminkan sikap kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia sebagai otoritas moneter. Rata-rata price to book value (PBV) sampel penelitian sebesar 7,53. Nilai terendah *price to book value* (PBV) sebesar 0,2 dimiliki oleh Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2019. Sementara itu, nilai tertinggi *price to book value* (PBV) sebesar 53,59 dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk. tahun 2019. Price to book value (PBV) yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh perusahaan.

Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan, diperoleh hasil bahwa data yang digunakan telah terdistribusi normal serta model penelitian telah terbebas dari multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi. Hasil analisis regresi berganda pada penelitian ini dirangkum dan dapat dilihat pada dalam Tabel 3.

Tabel 3. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda

| Variabel | Koefisien | t-hitung | Sig. |
|------------------------------------|-----------|----------|---------|
| (Constant) | -10,486 | -3,767 | 0,000 |
| Kepemilikan Institusional | 0,061 | 2,457 | 0,017 |
| <i>dividend payout ratio</i> (DPR) | -0,007 | -0,487 | 0,628 |
| <i>debt to equity ratio</i> (DER) | 2,136 | 2,852 | 0,006 |
| <i>return on equity</i> (ROE) | 0,325 | 21,381 | 0,000 |
| Suku Bunga | 0,533 | 1,565 | 0,123 |
| Adjusted R ² | | | 0,954 |
| F-hitung | | | 226,248 |
| F-tabel | | | 2,38607 |
| Sig. F | | | 0,000 |

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan data pada Tabel 3 dapat dibuat persamaan regresi berganda sebagai berikut: $Y = -10.486 + 0,061X_1 - 0,007X_2 + 2,136X_3 + 0,325X_4 + 0,533X_5 + e$. Dari persamaan tersebut dapat dijelaskan beberapa hal. Konstanta sebesar -10,486 menunjukkan jika masing-masing variabel independen sebesar nol, maka variabel dependen akan sebesar -10,486 satuan. Hal ini berarti apabila kepemilikan institusional, *dividend payout ratio* (DPR), *debt to equity ratio* (DER), *Return on equity* (ROE), dan suku bunga sebesar nol, maka nilai *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar nol atau perusahaan tersebut tidak akan ada artinya sehingga tidak akan ada investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan itu.

Koefisien regresi variabel kepemilikan institusional (X_1) sebesar 0,061 berarti bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa,

jika variabel kepemilikan institusional meningkat satu satuan, maka besarnya *Price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,061 satuan dengan menganggap variabel lain tetap. Koefisien regresi variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) (X_2) sebesar -0,007 berarti bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) mempunyai pengaruh negatif terhadap *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat satu satuan, maka besarnya *Price to book value* (PBV) akan menurun sebesar 0,007 satuan.

Koefisien regresi variabel *Debt to equity ratio* (DER) (X_3) sebesar 2,136 berarti bahwa variabel *Debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika variabel *Debt to equity ratio* (DER) meningkat satu satuan, maka besarnya *Price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 2,136 satuan. Sedangkan variabel *Return On Equity* (ROE) (X_4) memiliki koefisien sebesar 0,325 berarti bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika variabel *Return On Equity* (ROE) meningkat satu satuan, maka besarnya *Price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,325 satuan. Sedangkan untuk variabel suku bunga (X_5) sebesar 0,533 berarti bahwa variabel suku bunga mempunyai pengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa, jika variabel suku bunga meningkat satu satuan, maka besarnya *Price to book value* (PBV) akan meningkat sebesar 0,533 satuan.

Hipotesis 1 menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t hitung variabel kepemilikan institusional sebesar 2,457. Nilai t hitung ($2,457 > t$ tabel $1,674$), maka nilai t hitung variabel kepemilikan institusional berada di daerah penolakan H_0 . H_0 ditolak artinya secara parsial variabel kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan *Price to book value* (PBV). Hipotesis 2 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t hitung variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar -0,487, maka nilai t hitung variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) berada di daerah penerimaan H_0 . H_0 diterima artinya secara parsial variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) proksi dari kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan *Price to book value* (PBV).

Hipotesis 3 menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t hitung variabel *Debt to equity ratio* (DER) sebesar 2,852, maka nilai t hitung variabel *Debt to equity ratio* (DER) berada di daerah penolakan H_0 . H_0 ditolak artinya secara parsial *Debt to equity ratio* (DER) proksi dari variabel kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap *Price to book value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan. Hipotesis 4 menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t hitung variabel *Return on Equity* (ROE) sebesar 21,381, maka nilai t hitung variabel *Return on Equity* (ROE) berada di daerah penolakan H_0 . H_0 ditolak artinya secara parsial *Return on Equity* (ROE) proksi dari profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Price to book value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan. Hipotesis 5 menyatakan bahwa suku bunga berpengaruh negatif

terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai t hitung variabel suku bunga sebesar 1,565, maka nilai t hitung variabel suku bunga berada di daerah penerimaan H_0 . H_0 diterima artinya secara parsial suku bunga tidak berpengaruh terhadap *Price to book value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to book value* (PBV). Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nuraina, 2012; Bahrami & Bijan, 2015). Kondisi tersebut menggambarkan bahwa besar kecilnya tingkat kepemilikan saham oleh institusional suatu perusahaan manufaktur akan mempengaruhi penilaian investor terhadap saham perusahaan. Arah positif yang menjelaskan bahwa jika bagian saham dimiliki oleh pemegang saham institusional meningkat maka investor akan lebih tertarik berinvestasi di perusahaan manufaktur daripada sektor industri lainnya seperti keuangan, transportasi, properti, real estate dan konstruksi bangunan yang dianggap kurang baik karena isu Covid-19. Hasil temuan ini didukung *Agency theory* yang menjelaskan bahwa permasalahan yang terjadi antar manajer dan *shareholder* dapat diminimalisir dengan pengawasan yang nantinya akan berdampak pada rendahnya *agency cost*. Investor institusional berperan mengawasi. Jika pengawasannya optimal maka pihak investor akan terhindar dari perilaku oportunistik manajer. Meningkatnya pengawasan yang semakin baik terhadap kinerja manajemen, investor akan memandang perusahaan memiliki kinerja yang baik dimasa depan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan *Price to book value* (PBV). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Marangu & Jagongo, 2014). Meskipun *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki arah pengaruh yang negatif terhadap *Price to book value* (PBV) namun secara statistik tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Besar kecilnya tingkat dividen di perusahaan manufaktur tidak mempengaruhi penilaian investor terhadap saham. Investor menganggap bahwa *Price to book value* (PBV) akan tetap stabil walau kebijakan dividen suatu perusahaan berubah-ubah karena komponen utama disini adalah harga saham dan nilai buku. Temuan ini didukung teori *tax preference*, yang menjelaskan investor lebih cenderung menyukai *capital gains* dibandingkan dengan dividen karena dapat menunda pembayaran pajak. Pajak dari dividen dianjurkan segera dibayarkan di tahun dividen diterima oleh investor, sedangkan pajak dari *capital gains* tidak wajib dibayarkan sampai dengan saham dijual. Oleh karena itu, investor lebih menyukai *capital gains* dibandingkan dengan dividen karena kebijakan pembayaran pajaknya. Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini dan teori yang mendukung maka kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) proksi dari kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan manufaktur. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Oluwagbemiga, 2013; Putu dkk., 2015). Kondisi ini menggambarkan besar kecilnya tingkat *Debt to equity ratio* (DER) mempengaruhi penilaian investor terhadap saham perusahaan. Perusahaan yang porsi utangnya tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban di masa yang

akan datang sehingga akan mengurangi keraguan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian atas modal yang telah disetorkan investor. Temuan ini didukung teori *pecking order* yang menjelaskan bahwa sumber pendanaan adalah dari laba ditahan, utang dan penerbitan ekuitas baru. Hutang yang diambil untuk mendongkrak operasional perusahaan supaya terjadi peningkatan laba, peningkatan reputasi perusahaan, sehingga peningkatan tersebut diikuti tingginya harga saham yang artinya nilai perusahaannya naik. Hal itu membuktikan bahwa penerbitan hutang tidak selalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh pemegang saham. Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini dan teori yang mendukung maka disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) proksi dari profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Price to book value* (PBV) proksi dari nilai perusahaan manufaktur. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Mardiyati, 2012; Wahyuni, 2013; Martini, 2015). *Return on Equity* (ROE) memperlihatkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan untuk *shareholder*. Tingkat profitabilitas yang tinggi memikat minat para investor untuk menanamkan modalnya sehingga mengakibatkan nilai perusahaan meningkat, demikian pula sebaliknya. Profitabilitas yang baik menandakan prospek masa depan perusahaan yang baik. Jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan meningkat, harga saham juga akan meningkat. Kenaikan harga saham tersebut mencerminkan nilai perusahaan yang meningkat sedangkan pengembalian investasi kepada para pemegang saham tergantung pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini didukung peneliti (Kontesa, 2015), bahwa perusahaan yang menghasilkan pendapatan yang stabil atau meningkat akan menjadi sinyal positif bagi investor karena perusahaan yang menghasilkan profitabilitas tinggi, keuntungan yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham juga tinggi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, hasil penelitian ini dan teori yang mendukung maka profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap *Price to book value* (PBV) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Amnah, 2013). Secara tidak langsung menjelaskan bahwa investor tidak terpengaruh jika terjadi naik turunnya tingkat suku bunga karena naik turunnya suku dianggap bersifat sementara. Maka investor cenderung mementingkan jejak rekam suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan laporan keuangan yang sudah dipublikasi serta inovasi strategi bisnis perusahaan dibandingkan dengan melihat suku bunga yang merupakan faktor eksternal. Berdasarkan penelitian terdahulu dan hasil yang ditemukan kali ini maka disimpulkan bahwa suku bunga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur.

SIMPULAN

Faktor internal seperti kepemilikan institusional, kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di Indonesia. Berbeda dengan kebijakan dividen yang ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur. Sehingga besar kecilnya dividen yang dikeluarkan perusahaan untuk investor tidak berkaitan dengan naik turunnya nilai perusahaan pada saat itu. Sama halnya dengan suku bunga yang merupakan faktor eksternal ditemukan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

manufaktur. Artinya tinggi rendahnya tingkat suku bunga yang terjadi tidak ada berkaitan dengan seberapa besar nilai perusahaan.

Investor cenderung mementingkan jejak rekam suatu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan dengan laporan keuangan yang sudah dipublikasi serta inovasi strategi bisnis perusahaan dibandingkan dengan melihat tinggi rendahnya suku bunga saat itu yang dianggap bersifat sementara. Maka untuk penelitian selanjutnya perlu menguji faktor eksternal lain yang ada kemungkinan berdampak pada nilai perusahaan seperti tingkat inflasi dan kurs mata uang sebagai variabel independen. Inflasi sendiri merupakan kondisi turunnya nilai rupiah yang membuat daya beli rendah terhadap industri sedangkan nilai tukar uang berperan didalam perusahaan yang menerapkan ekspor dan impor. Keduanya cenderung terlibat di dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI maupun sektor industri besar lainnya.

PUSTAKA ACUAN

- Amnah, L. (2013). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 31–45.
- Bahrami, T., & Bijan, K. (2015). Investigate of the Relationship Independent Directors , Ownership Concentration, Institutional Ownership, Auditor Type and Free Floating Shares with Firm Value in Tehran Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 6(Iss 3), 50–60.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15 Edition*. Cengage Learning: New Jersey.
- Copeland, T. E., Weston, J. F., & Shastri, K. (2014). *Financial Theory And Corporate Policy*. Pearson Education: New Jersey.
- Devianasari, N. L., & Suryantini, N. P. S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividen Payout terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(11), 3646–3674.
- Dewi, I. R. (2020). Pengelolaan Keadilan Distributif Terhadap Customer Affection Mitra Grab Karesidenan Banyumas. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Industri*, 02(01), 13–20.
- Hamidah, H., Hartini, H., & Mardiyati, U. (2015). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga Bi, Profitabilitas, dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(1), 395.
- Juhandi, N., Sudarma, M., Aisjah, S., & Rofiaty. (2013). The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value A Study on Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Business and Management Invention*, 2(11), 6–18.
- Kontesa, M. (2015). Capital Structure, Profitability, and Firm Value. Whats New? *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(20), 185–192.
- Lind, Douglas; Marchal, William G. & Wathen, S. A. (2012). *Teknik-Teknik Statistika dalam Bisnis dan Ekonomi Menggunakan Kelompok Data Global* (13th ed.). Salemba Empat: Jakarta.
- Luvembe, L., Njangiru, M. J., & Mungami, E. S. (2014). Effect of Dividend Payout on Market

- Value of Listed Banks in Kenya. *International Journal of Innovative Research and Development*, 3(11), 350–370.
- Manjunatha, K. (2013). Impact of Debt-Equity and Dividend Payout Ratio on the Value of the Firm. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 2(2), 18–27.
- Marangu K. & Jagongo A. (2014). Price to Book Value Ratio and Financial Statement Variables. *Global Journal of Commerce & Management Perspective*, 3(6), 50–56.
- Mardiyati, U. G. N. A. P. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1–17.
- Martini, N. N. G. P. (2015). Factors Affecting Firm Value: Theoretical Study on Public Manufacturing Firms in Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 1(11), 3646–3674.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI). *AKRUAL: Jurnal Akuntansi*, 4(1), 51-60. <https://doi.org/10.26740/jaj.v4n1.p51-70>
- Oluwagbemiga, O. E. (2013). Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in the Kenyan Listed Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(19), 157–165.
- Purnomosidi, L., Suhadak, Siregar, H., & Dzulkirom, M. (2014). The Influences of Company Size, Capital Structure, Good Corporate Governance, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate of Financial Performance and Value of The Company. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(10), 26–33.
- Putu, L., Sartini, N., Bagus, I., & Purbawangsa, A. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Deviden, serta Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 3(8), 253693.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., Program, P., & Java, E. (2013). *Effect of Managerial Ownership , Financial Leverage , Profitability , Firm Size , and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*. 4(11), 120–130.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1), 68–87.
- Sugiyono. (2013). *Metodelogi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Alfabeta: Bandung.
- Tandelilin, E. (2011). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE Yogyakarta: Yogyakarta.
- Wahyuni, T. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Property, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1–18.
- Yustyarani, W., & Yuliana, I. (2020). Efek Mediasi Profitabilitas: Modal Intelektual, Diversifikasi Pendapatan dan Nilai Perusahaan. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(1), 83–94. <https://doi.org/10.15408/ess.v10i1.15564>