

PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN BARANG KONSUMEN PRIMER YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2022

Audiva Paramitha Oktadiani

paramithaw16@gmail.com

Departemen Manajemen, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

Muhamad Syaichu

msyaichu@lecturer.undip.ac.id

Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro

ABSTRACT

Several previous studies that examined the factors that influence company value showed a gap in research results. This study aims to analyze the effect of capital structure, firm size, dividend policy, managerial ownership, and institutional ownership on firm value. PBV is used as a proxy for firm value, while the independent variables used in this study include capital structure, firm size, dividend policy, managerial ownership, and institutional ownership.

The population used in this study is consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2018-2022 and through the purposive sampling method, the samples selected in this study were 38 companies. This research was conducted using quantitative data methods and analyzed using panel data regression analysis methods with the selected estimation model in this study, namely the Fixed Effect Model (FEM) through the E-views 13 program.

The results of the analysis of this study indicate that capital structure and institutional ownership have a positive and insignificant effect on firm value, while dividend policy and firm size have a significant negative effect on firm value. This study found a significant positive effect of managerial ownership on firm value.

Keywords: capital structure, firm size, dividend policy, ownership structure

PENDAHULUAN

Semakin ketatnya persaingan bisnis saat ini, maka sebuah perusahaan perlu mempunyai perencanaan yang matang dan manajemen yang baik. Manajemen diharapkan mampu menghasilkan keputusan-keputusan strategis yang mendorong tercapainya tujuan perusahaan. Tujuan perusahaan secara umum adalah mencari keuntungan (profit) yang sebesar-besarnya dan meningkatkan nilai perusahaan (Mardiyati et al., 2012). Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana pasar menilai suatu perusahaan secara keseluruhan, maka konsep nilai perusahaan ini sangat penting bagi investor. Nilai suatu perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan, yang mana dapat mempengaruhi investor dalam melihat dan menilai perusahaan tersebut.

Ada berbagai cara untuk mengukur seberapa besar kecilnya nilai suatu perusahaan, antara lain: menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV) atau rasio *Tobin's Q*. Pada penelitian ini menggunakan *Price Book Value* (PBV) sebagai tolak ukur untuk menilai perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2020:145) *Price Book Value* (PBV) merupakan pengukuran pasar tentang harga suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya. Beberapa keunggulan *Price Book Value* yaitu nilai buku dianggap sebagai ukuran yang stabil dan

mudah digunakan, sebagai pembanding harga saham antara perusahaan sejenis, dan memberikan gambaran tentang potensi perubahan harga saham.

Tabel 1
Rata-Rata Perkembangan PBV pada Perusahaan Barang Konsumen Primer yang terdaftar di BEI

Rasio	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PBV	4,7	3,62	3,56	2,99	3,37	3,37

Sumber: Data Bloomberg yang telah diolah (2024)

Berdasarkan tabel 1 rata-rata perkembangan PBV pada perusahaan barang konsumen primer terlihat bahwa perkembangan rasio PBV pada perusahaan barang konsumen primer mengalami fluktuasi selama tahun 2018-2022. McClure (2021) menyatakan bahwa nilai PBV lebih dari 1 menunjukkan bahwa harga saham sebuah perusahaan mahal karena lebih tinggi dari nilai bukunya, sedangkan PBV kurang dari 1 menunjukkan bahwa harga saham sebuah perusahaan murah karena lebih rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Rata-rata PBV perusahaan sektor barang konsumen primer di Indonesia menunjukkan nilai PBV lebih besar dari 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar daripada nilai buku perusahaan, sehingga peluang investor untuk membeli saham semakin besar karena tingginya nilai perusahaan barang konsumen primer tersebut. Fenomena ini menarik untuk dilakukan kajian yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Spence (1973) merupakan orang yang pertama kali mengemukakan teori sinyal (*signalling theory*) bahwa pemilik informasi memberikan sinyal dalam bentuk informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang memiliki manfaat untuk investor (pihak penerima sinyal). Teori ini sering diterapkan dalam konteks keputusan keuangan perusahaan, seperti penerbitan saham atau kebijakan dividen, untuk mengkomunikasikan informasi tentang prospek atau nilai perusahaan kepada investor.

Agency Theory

Jensen & Meckling (1976), teori keagenan adalah hubungan kontraktual yang melibatkan satu atau lebih personel yang disebut prinsipal yang melibatkan agen atau orang lain untuk melaksanakan jasa yang melibatkan tanggung jawab otoritas atas keputusan agen. Teori ini menjelaskan terkait pemisahan antara kepemilikan (*ownership*) dan kontrol, dimana pemilik modal menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan yang dimilikinya (Hazaea et al., 2022).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang dapat menyeimbangkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2006). Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan dapat memberikan keuntungan dalam penggunaan *leverage* yang meningkatkan timbal balik hasil bagi pemegang saham dan akan menaikkan nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Seno & Thamrin (2020) menyatakan bahwa stuktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anggraini & MY (2021), Amro & Asyik (2021), Purwanti (2020), Oktasari

et al. (2021), dan Novitasari & Krisnando, (2021). Peningkatan utang dapat dirasakan oleh investor atau calon investor bahwa perusahaan sedang mengerjakan proyek berskala besar, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Bisa dikatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan, terutama dalam pengambilan keputusan para investor untuk berinvestasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut *signaling theory* ukuran perusahaan merupakan sinyal atau informasi yang disampaikan oleh perusahaan, apabila perusahaan berkembang dan kondisi perusahaan baik maka akan menaikkan minat investor dalam berinvestasi (Suwardhika & Mustanda, 2017). Menurut Yusra et al. (2019) ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena umumnya perusahaan yang memiliki nilai aset tinggi dapat lebih mudah dalam menunjukkan pertumbuhan perusahaan yang secara tidak langsung akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rezeki et al. (2023), Arsyada et al. (2022), dan Kalengkongan et al. (2021), bahwa semakin tinggi ukuran perusahaan, maka nilai perusahaan akan meningkat. Semakin besar total aset perusahaan, maka investor semakin percaya bahwa perusahaan memiliki arus kas yang positif dan diperkirakan mempunyai prospek yang menguntungkan yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Pembayaran dividen yang tinggi memberikan sinyal bagi para investor, ketika pembayaran dividen tinggi maka akan mempengaruhi naiknya harga saham yang akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019). Menurut Suwarti et al. (2019) *dividend policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena sebagian investor lebih berminat pada perusahaan yang membagikan dividen karena dapat memberikan keyakinan mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Tingkat keyakinan tersebut dapat menarik minat investor untuk berinvestasi, dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Suwarti et al. (2019) *dividend policy* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena sebagian investor lebih berminat pada perusahaan yang membagikan dividen karena dapat memberikan keyakinan mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang. Tingkat keyakinan tersebut dapat menarik minat investor untuk berinvestasi, dan secara tidak langsung dapat meningkatkan nilai perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Manajer sekaligus menjadi pemegang saham akan berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Jika nantinya nilai perusahaan bertambah maka tingkat pengembalian yang mereka dapatkan juga tinggi. (Brigham & Houston, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Firdausya et al. (2013), Sofyaningsih & Hardiningsih (2011), Rachmawati & Triatmoko (2007), dan Soliha & Taswan (2002) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Besarnya proporsi kepemilikan manajerial dianggap sebagai sinyal positif bagi investor karena menurut teori *agency cost*, kepemilikan manajerial merupakan mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi akibat kepentingan antara manajer dan pemilik, maka kepemilikan

manajerial dapat menjadi mekanisme yang efektif untuk mengatasi konflik tersebut. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

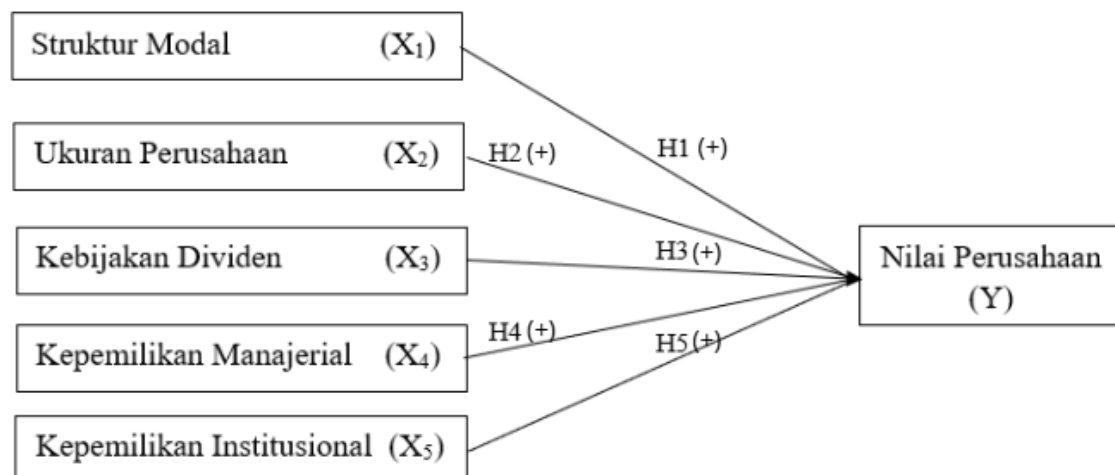
Penelitian yang dilakukan oleh Hasanudin et al. (2020), R. M. Sari & Patrisia (2019), dan Sukirni, (2012) menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan rumusan hipotesis di atas, maka kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Rezeki et al. (2023), Hasanudin et al. (2020) yang dikembangkan untuk penelitian ini, 2024

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang dipilih oleh peneliti untuk dipelajari dan dianalisis sehingga diperoleh data, kemudian dapat ditarik kesimpulan penelitian (Winoto, 2016). Dalam penelitian ini menggunakan satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai Nilai Perusahaan. Sedangkan variabel independent dalam penelitian ini yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional.

Populasi dan Sampel

Menurut Handayani (2020), populasi adalah totalitas dari setiap elemen yang akan diteliti yang memiliki ciri sama, bisa berupa individu dari suatu kelompok, peristiwa, atau sesuatu yang akan diteliti. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2018-2022. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* didasarkan pada kriteria atau pertimbangan

tertentu dari sebuah objek maupun subjek. Kriteria yang ditetapkan untuk sampel penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan barang konsumen primer yang IPO sebelum tahun 2018, 2) Perusahaan barang konsumen primer yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2018-2022, 3) Perusahaan barang konsumen primer dengan data variabel penelitian lengkap yang dibutuhkan selama periode 2018-2019.

Tabel 2
Sampel Penelitian

Klasifikasi	Jumlah Perusahaan
Perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	128
Perusahaan sektor barang konsumen primer yang IPO sesudah tahun 2018	(29)
Perusahaan sektor barang konsumen primer yang tidak memiliki data variabel penelitian lengkap selama periode 2018-2022	(61)
Jumlah Sampel	38

Sumber: Data Bloomberg yang telah diolah (2024)

Definisi Operasional Variabel

Tabel 3
Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Cara Pengukuran	Skala	Sumber
Nilai Perusahaan (PBV)	$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}} \times 100$	Rasio	(Kasmir, 2010:122)
Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$	Rasio	(Wiagustini, 2010:79)
Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan = Ln Total Aset	Rasio	(Kasmir, 2010:124)
Kebijakan Dividen (DPR)	$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba bersih per lembar Saham}} \times 100$	Rasio	(Wiagustini, 2010:79)
Kepemilikan Manajerial	$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$	Rasio	(Dewi & Sanica, 2017)
Kepemilikan	Kepemilikan Institusional=	Rasio	(Dewi &

$$\text{institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad \text{Sanica, 2017)}$$

Sumber: Penelitian Terdahulu

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Dalam penelitian ini, analisis regresi diolah menggunakan program E-Views 13. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dengan model regresi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan analisis regresi data panel. Adapun persamaan model regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{FIRM VALUE}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{DER}_{it} + \beta_2 \text{SIZE}_{it} + \beta_3 \text{DPR}_{it} + \beta_4 \text{MNJR}_{it} + \beta_5 \text{INST}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Firm Value_{it} = Variabel dependen

α = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

DER = Variabel independen struktur modal

SIZE = Variabel independen ukuran perusahaan

DPR = Variabel independen kebijakan dividen

MNJR = Variabel independen kepemilikan manajerial

INST = Variabel independen kepemilikan institusional

ε = Error term

i = Data perusahaan sektor makanan dan minuman

t = Data periode waktu

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Sugiyono (2017:147) merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan data yang telah terkumpul tanpa bertujuan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Nilai standar deviasi DER, DPR, dan INST lebih kecil dari nilai *mean* menunjukkan bahwa sebaran datanya kurang bervariasi. Sedangkan nilai standar deviasi *Size* dan MNJR lebih tinggi dari lebih tinggi dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa variasi persebaran datanya tinggi.

Tabel 4
Statistik Deskriptif

	PBV	DER	SIZE	DPR	MNJR	INST
Mean	4.316105	50.85058	17792.97	46.99666	7.011900	55.02373
Maximum	20.67000	219.4000	180430.0	351.0855	48.72000	97.44000
Minimum	1.010000	0.020000	747.2900	4.117900	1.010000	0.190000
Std. Dev.	3.718750	47.31575	30012.62	37.69910	10.44706	32.05820
Observations	190	190	190	190	190	190

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Uji Estimasi Model Regresi

Tabel 5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	31.946856	(37,147)	0.0000
Cross-section Chi-square	418.337216	37	0.0000

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Tabel 6
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.810829	5	0.0049

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan pada tabel 5 hasil *output* uji *Chow* menunjukkan bahwa nilai probabilitas *cross-section* F sebesar 0.0000, lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($\alpha=0.05$). Berdasarkan pada tabel 4.9 uji *hausman* yang menunjukkan hasil *output* uji Hausman, terlihat bahwa nilai probabilitas *cross-section random* sebesar 0.0049, lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($\alpha=0.05$). Maka model estimasi regresi data panel yang terpilih untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 7
Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	28.99811	453.4660	NA
DER	3.16E-05	2.379462	1.101039
SIZE	0.034175	467.0977	1.040911
DPR	4.99E-05	2.828485	1.103886
MNJR	0.000601	1.482379	1.020310
INST	6.62E-05	4.194590	1.058836

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Tabel 8
Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.512298	10.12435	0.050601	0.9597
DER	-0.000619	0.003262	-0.189818	0.8497
SIZE	-0.003347	0.345045	-0.009700	0.9923
DPR	0.001792	0.001854	0.966754	0.3353
MNJR	0.017513	0.031917	0.548716	0.5840
INST	0.002364	0.007060	0.334871	0.7382

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan pada tabel 7 uji multikolinearitas terlihat bahwa nilai *centered* VIF pada masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak ada yang melebihi 10 atau $VIF \leq 10$. Jika nilai $VIF \leq 10$, maka antara variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinieritas (Ghozali, 2013:157). Oleh karena itu, penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Berdasarkan pada tabel 8 hasil *output* uji heteroskedastisitas *Glesjer*, terlihat bahwa nilai probabilitas masing-masing variabel independen lebih besar dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini $\alpha = 0,05$. Jika nilai probabilitas $> \alpha$, maka pada residual tidak terjadi masalah heteroskedastisitas sehingga H_0 diterima. Oleh karena itu, penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Hasil Analisis Regresi

Tabel 9
Hasil Regresi Data Panel *Fixed Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	36.91450	19.88910	1.856017	0.0655
DER	0.000284	0.006408	0.044331	0.9647
SIZE	-1.142033	0.677834	-1.684826	0.0941
DPR	-0.008296	0.003641	-2.278285	0.0242
MNJR	0.157447	0.062700	2.511137	0.0131
INST	0.007243	0.013870	0.522221	0.6023
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.905393	Mean dependent var	4.316105	
Adjusted R-squared	0.878363	S.D. dependent var	3.718750	
S.E. of regression	1.296971	Akaike info criterion	3.553980	
Sum squared resid	247.2736	Schwarz criterion	4.288833	
Log likelihood	-294.6281	Hannan-Quinn criter.	3.851658	
F-statistic	33.49526	Durbin-Watson stat	1.882312	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan hasil regresi pada tabel 9 nilai probabilitas DER sebesar 0.9647 lebih besar dari nilai signifikansi yang sebesar 0.1. Jika nilai probabilitas $> \alpha$ maka variabel independen secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel DER memiliki pengaruh positif dan

tidak signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak terbukti.

Selanjutnya, variabel SIZE memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0941 lebih kecil dari nilai signifikansi yang sebesar 0.1. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel SIZE memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak terbukti.

Variabel DPR memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0242 lebih kecil dari nilai signifikansi yang sebesar 0.1. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel DPR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak terbukti.

Variabel MNJR memiliki nilai probabilitas sebesar 0.0131 lebih kecil dari nilai signifikansi yang sebesar 0.1. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel MNJR memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) terbukti.

Variabel selanjutnya INST memiliki nilai probabilitas sebesar 0.6023 lebih besar dari nilai signifikansi yang sebesar 0.1. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa variabel INST memiliki arah hubungan positif namun tidak signifikan terhadap PBV. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa INST berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) tidak terbukti.

Tabel 10
Uji Koefisien Determinasi

R-squared	0.905393
Adjusted R-squared	0.878363

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Tabel 11
Uji F Statistik

F-statistic	33.49526
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah *Eviews 13* (2024)

Berdasarkan pada tabel 10 uji koefisien determinasi, terlihat bahwa R-squared dalam penelitian ini memiliki nilai sebesar 0.905393 atau 90.53%. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen (DER, SIZE, DPR, MNJR, dan INST) dalam memengaruhi PBV yang merupakan variabel dependen sebesar 90.53%, sedangkan sisanya sebesar 9.47% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 11 terlihat bahwa nilai probabilitas F statistik sebesar 0.000000, lebih kecil dari nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini ($\alpha=0.1$). Jika nilai probabilitas F statistik $< \alpha$, maka variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap PBV pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022, atau dapat disimpulkan bahwa peningkatan DER yang menunjukkan penggunaan utang perusahaan tidak diikuti dengan peningkatan PBV yang signifikan sehingga DER bukan merupakan faktor utama bagi investor dalam melakukan investasi. Dalam menanamkan modalnya, investor lebih mengutamakan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut sebagai modal perusahaan dilakukan secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Safaruddin et al., 2023). Penggunaan hutang hanya akan menambah biaya bagi perusahaan sementara manfaat yang ditimbulkan hutang lebih kecil sehingga investor berpandangan bahwa perusahaan akan mengalami kebangkrutan dengan biaya hutang yang tinggi. Persepsi investor tersebut dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sintyana & Artini (2019), Ardiana & Chabachib, (2018) dan Suastini et al., (2016) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022, atau dapat disimpulkan bahwa SIZE memiliki pengaruh negatif terhadap PBV. Penelitian yang dilakukan Lin & Chang (2008) dan Cheng et al. (2015) menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar biasanya memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, manajemen lebih mudah dan lebih bebas menggunakan asetnya. Kebebasan manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik aset. Jika perusahaan dinilai dari sisi pemiliknya, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilainya. Ukuran perusahaan yang terlalu besar akan mengurangi nilai perusahaan karena manajemen kemungkinan tidak dapat mengawasi kegiatan operasional dan strategi perusahaan dengan maksimal. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Safaruddin et al. (2023) dan Ramdhonah et al. (2019) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian memperlihatkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV pada perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022. Kebijakan dividen yang memberikan dampak negatif pada nilai perusahaan dapat terjadi karena investor lebih memilih untuk tidak menerima dividen sehingga laba dapat disimpan sebagai laba ditahan (Ramdhonah et al., 2019). Dengan adanya laba ditahan maka akan mendatangkan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi serta meningkatkan pertumbuhan perusahaan secara konsisten. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Pamuji & Hartono (2020), Ilhamsyah & Soekotjo (2017) dan Faridah (2016) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memiliki negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh positif antara kepemilikan manajerial terhadap PBV pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022. Temuan penelitian ini mendukung pernyataan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa meningkatkan kepemilikan saham manajemen adalah salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi. Menurut Jensen & Meckling (1976) semakin besar kepemilikan saham manajemen, semakin kuat kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan sumber daya, yang berarti nilai perusahaan

menjadi meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Firdausya et al (2013), Sofyaningsih & Hardiningsih (2011) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi memiliki kecenderungan nilai pasar saham yang lebih tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan adanya arah hubungan positif tidak signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap PBV pada perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di BEI selama periode 2018-2022. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Kepemilikan saham suatu perusahaan oleh investor institusi, tidak dapat dipastikan keefektifannya dalam memonitor perilaku para manajer. Hal ini jelas akan berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan. Jumlah pemegang saham institusi yang besar belum tentu efektif dalam memonitor perilaku dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sari & Wulandari (2021) dan Bernandhi & Muid (2014) yang menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh dari Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen (DPR), Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2018-2022 dan dianalisis menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan pembahasan dan analisis data dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DER) dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa H1 dan H5 ditolak. Sedangkan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh negative signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 dan H3 ditolak. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H4 diterima.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada sampel perusahaan. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel dan periode penelitian, serta menambahkan variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak digunakan dalam penelitian ini seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dll. Sementara itu, berdasarkan hasil penelitian implikasi kebijakan yang dapat dilakukan oleh perusahaan ialah ketika manajemen memiliki lebih banyak saham, mereka memiliki lebih banyak kontrol atas aktivitas dan keputusan perusahaan. Dengan meningkatnya kepemilikan manajerial diharapkan dapat lebih memotivasi manajemen untuk bekerja secara efektif dan efisien, sehingga dapat terus meningkatkan nilai perusahaan.

REFERENSI

- Amro, P. Z. N., & Asyik, N. F. (2021). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*.
- Anggraini, D., & MY, A. S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Management & Accounting Expose*, 2(1), 1–9. <https://doi.org/10.36441/mae.v2i1.92>
- Ardiana, E., & Chabachib, M. (2018). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI*

- pada Tahun 2012-2016). 7(2002), 1–14.
- Arsyada, A. B., Sukirman, S., & Wahyuningrum, I. F. S. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Moderating. *Owner*, 6(2), 1648–1663. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i2.785>
- Brigham, E. F., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Cheng, M., Lin, J., Hsiao, T.-Y., & Lin, T. W. (2010). *Invested Resource , Competitive Intellectual Capital , and Corporate Performance*. October 2010. <https://doi.org/10.1108/14691931011085623>
- Faridah, N. (2016). *Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Dividen, Tingkat Suka Bunga terhadap Nilai Perusahaan*. 5(2010).
- Firdausya, Z. S., Swandari, F., & Effendi, W. (2013). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(3), 407–424.
- Hasanudin, Nurwulandari, A., Adnyana, I. M., & Loviana, N. (2020). The effect of ownership and financial performance on firvalue of oil and gas mining companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(5), 103–109. <https://doi.org/10.32479/ijeep.9567>
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan*. 6, 1–15.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm : Management Behavior, Agency Cost ad Ownership Structure. 305- 360. *Journal of Financial Economics*., 3(4), 305–360.
- Kalengkongan, T. S., Mangantar, M., & Rate, P. Van. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Retail Trade Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal EMBA*, 9(3), 565–575.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana Prenada Media.
- Lin, F. li, & Chang, T. (2008). *Does family ownership affect firm value in Taiwan ? a panel threshold regression analysis*. 168, 0–11.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010*. 3(1), 1–17.
- McClure, B. (2021). *Using the Price-to-Book (P/B) Ratio to Evaluate Companies*. <https://www.investopedia.com/investing/using-price-to-book-ratio-evaluate-companies/>
- Novitasari, R., & Krisnando. (2021). *Pengaruh Struktur Modal , Pertumbuhan Perusahaan , dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020*. 18(02), 71–81.
- Pamuji, B. L., & Hartono, U. (2020). *Keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden, profitabilitas, firm size, dan nilai perusahaan pada sektor aneka industri di bursa efek indonesia*. 8, 1394–1405.
- Purwanti, T. (2020). *The Effect of Profitability, Capital Structure, Company Size, and Dividend Policy on Company Value on the Indonesia Stock Exchange*. 01(02), 60–66.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Indonesian Journal of Strategic Management*, 2(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Rezeki, E. S., Budi Santoso, S. E., Wahyuni, S., & Dirgantari, N. (2023). Effect of Capital Structure, Company Size, Profitability, and Company Growth on Company Value.

- Asian Journal of Applied Business and Management*, 2(3), 419–438.
<https://doi.org/10.55927/ajabm.v2i3.5837>
- Safaruddin, Nurdin, E., & Indah, N. (2023). Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 166–179.
<http://jurnal.unidha.ac.id/index.php/JEBD/article/download/271/192>
- Sari, D. M., & Wulandari, P. P. (2021). *Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan*. 22(1), 1–18.
- Sari, R. M., & Patrisia, D. (2019). The Effect of Institutional Ownership , Capital Structure , Dividend Policy , and. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 97(Piceeba), 637–645.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 21(1), 173–184.
<https://doi.org/10.34208/ejatsm.v3i1.1897>
- Seno, H. B., & Thamrin, H. (2020). Analysis of Financial Performance Towards Firm Value (Case Study at Building Construction Sub Sectors on IDX During Period of 2012-2018). *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(4), 186–194.
<https://doi.org/10.38035/jafm.v1i4.27>
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p07>
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan*. Dinamika Keuangan dan Perbankan.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 1, 143–172.
- Sukirni, D. (2012). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*, 1(2). <https://doi.org/10.15294/aa.v1i2.703>
- Suwardhika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti*. 6(3), 1248–1277.
- Suwarti, T., Mindarti, C. S., Widati, L. W., & Nurjanah, A. (2019). *The Effects of Profitability , Debt Policy and Dividend Policy on Company Value : An empirical study on the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in the period of 2014-2016*. 86(Icobame 2018), 114–117.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Yusra, I., Hadya, R., Nova Begawati Lilik Istiqomah, A., & Kurniasih, N. (2019). *Panel Data Model Estimation : the effect of managerial ownership , capital structure , and company size on corporate value*. <https://doi.org/10.1088/1742-6596/1175/1/012285>