

Volume 12, No. 2, Desember 2021

ISSN: 2087 - 1872

E-ISSN: 2503 - 2968

EFEKTIF

Jurnal Bisnis dan Ekonomi

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Basri
Linda Howay Sasior

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas*, *Solvabilitas*, Ukuran Kantor Akuntan Publik, Kompleksitas Perusahaan dan Pergantian Auditor Terhadap *Audit Delay* Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Tahun 2015-2019

Sinta Bela
Dwi Soegiarto
Naila Rizki Salisa

Analisis *Bullwhip Effect* Dalam *Supply Chain* Untuk Optimalisasi Penjualan Studi Kasus Pada Dealer Ari Motor

Tri Martanto
Titop Dwiwinarno

Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar Di Bei 2016 – 2019

Dian Wismar'ain
Julia Wahyu Dwi Hapsari

Peran Jalur, Perencanaan dan Pengembangan Karir Individu Pada Prestasi Kerja Pegawai Perbankan (Studi Kasus Pegawai Pd. Bpr. Bank Sleman)

Danang Sunyoto
M.a. Kalijaga

Kompetensi, Motivasi dan Kinerja Pegawai Dinas Pertanian dan Pangan Kabupaten Kulon Progo

Kusmaryati D Rahayu
Sudhariyanto

Pengaruh Efektivitas Keputusan Investasi, Manajemen Aktiva, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

I Ketut Mangku
Iswuri Ika Murti

EFEKTIF

Jurnal Bisnis dan Ekonomi

e-ISSN : 2503-2968

Adalah kelanjutan dari EFEKTIF Jurnal Bisnis dan Ekonomi dengan nomor ISSN : 2087-1872 diadopsi mulai Februari 2016 dengan frekuensi publikasi on-line setahun 2 kali, yakni pada bulan: JUNI dan DESEMBER.

Pimpinan Redaksi

Kusmaryati D. Rahayu

Dewan Redaksi

Ari Kuncoro Widagdo

Heru Sulistyo

Eni Andari

Yavida Nurim

Erni Umi Hasanah

Siti Rochmah Ika

Wika Harisa Putri

Andreas R. Setianan

Burhanudin

Basri

Ridwan

UNS Surakarta

UNNISULA Semarang

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Universitas Janabadra Yogyakarta

Sekretaris Redaksi

Yohana

Alamat Redaksi

Fakultas Ekonomi Universitas Janabadra

Jl. Tentara Rakyat Mataram 55-57 Yogyakarta 55231

Telp/fax (0274)552209 e-mail: efektif.feb@janabadra.ac.id

Volume 12, No. 2, Desember 2021

ISSN: 2087 - 1872
E-ISSN: 2503 - 2968

EFEKTIF

Jurnal Bisnis dan Ekonomi

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Basri
Linda Howay Sasior

Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Profitabilitas*, *Solvabilitas*, Ukuran Kantor Akuntan Publik, Kompleksitas Perusahaan dan Pergantian Auditor Terhadap *Audit Delay* Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Tahun 2015-2019

Sinta Bela
Dwi Soegiarto
Naila Rizki Salisa

Analisis *Bullwhip Effect* Dalam *Supply Chain* Untuk Optimalisasi Penjualan Studi Kasus Pada Dealer Ari Motor

Tri Martanto
Titop Dwiwinarno

Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar Di Bei 2016 – 2019

Dian Wismar'ain
Julia Wahyu Dwi Hapsari

Peran Jalur, Perencanaan dan Pengembangan Karir Individu Pada Prestasi Kerja Pegawai Perbankan (Studi Kasus Pegawai Pd. Bpr. Bank Sleman)

Danang Sunyoto
M.a. Kalijaga

Kompetensi, Motivasi dan Kinerja Pegawai Dinas Pertanian dan Pangan Kabupaten Kulon Progo

Kusmaryati D Rahayu
Sudhariyanto

Pengaruh Efektivitas Keputusan Investasi, Manajemen Aktiva, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub Sektor Makanan dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

I Ketut Mangku
Iswuri Ika Murti

DAFTAR ISI

Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Basri, Linda Howay Sasior	71-84
Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Profitabilitas</i> , <i>Solvabilitas</i> , Ukuran Kantor Akuntan Publik, Kompleksitas Perusahaan dan Pergantian Auditor Terhadap <i>Audit Delay</i> Pada Perusahaan LQ45 Di BEI Tahun 2015-2019 Sinta Bela, Dwi Soegiarto, Naila Rizki Salisa	85-96
Analisis <i>Bullwhip Effect</i> Dalam <i>Supply Chain</i> Untuk Optimalisasi Penjualan Studi Kasus Pada Dealer Ari Motor Tri Martanto, Titop Dwiwinarno	97-102
Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Sektor Properti & Real Estate yang Terdaftar di BEI 2016-2019 Dian Wismar'ain, Julia Wahyu Dwi Hapsari	103-114
Peran Jalur, Perencanaan dan Pengembangan Karir Individu Pada Prestasi Kerja Pegawai Perbankan (Studi Kasus Pegawai PD. BPR. Bank Sleman) Danang Sunyoto, M.a. Kalijaga	115-124
Kompetensi, Motivasi dan Kinerja Pegawai Dinas Pertanian dan Pangan Kabupaten Kulon Progo Kusmaryati D Rahayu, Sudhariyanto	125-136
Pengaruh Efektivitas Keputusan Investasi, Manajemen Aktiva, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019) I Ketut Mangku, Iswuri Ika Murti	137-152

PENGARUH EFEKTIVITAS KEPUTUSAN INVESTASI, MANAJEMEN AKTIVA, STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub Sektor Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)

I Ketut Mangku¹⁾, Iswuri Ika Murti ²⁾

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Janabadra
ketut@janabadra.ac.id, iswuriikam@gmail.com

Abstract

This study aims to determine the effect of ROA, TATO, DAR, and DPR on firm value. The method used is Panel Data Regression with the research population in manufacturing companies in the Primary Consumer Goods Industry Sector, Food and Beverage Sub-sector, which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample of this study consisted of twelve companies taken using a purposive judgment sampling technique and the data used in this study were obtained from the financial statements of companies listed on the IDX for the 2015-2019 period. The results showed that simultaneously Return On Assets, Total Assets Turnover, Debt to Assets Ratio and Dividend Pay-out Ratio had a significant effect on firm value as proxied by Price to Book Value. Partially Return On Assets have a positive and significant effect on firm value while Total Assets Turnover, Debt to Assets Ratio and Dividend Pay-out Ratio have no significant effect on firm value.

Keywords: *Price to Book Value, Total Assets Turnover, Debt to Assets Ratio, Dividend Payout Ratio*

LATAR BELAKANG

Horne & Wachowicz (2009), mengemukakan bahwa fungsi-fungsi manajemen keuangan dapat dibagi menjadi: (1) keputusan investasi, (2) keputusan pendanaan secara implisit termasuk didalamnya keputusan atau kebijakan dividen, dan (3) keputusan manajemen aset.

Mungkin tidak ada pekerjaan (tugas) manajer keuangan yang lebih penting daripada membangun keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang melalui keputusan keputusan investasi yang baik (Gitman and Zutter, 2015). Keputusan investasi yang baik adalah keputusan yang menghasilkan manfaat yang lebih besar daripada biaya investasinya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Investasi pada aset tetap maupun modal kerja operasi bersih, membutuhkan pendanaan yang layak dan pada saat yang tepat. Struktur modal yang ditargetkan (*targeted capital structure*) adalah bauran (*mix*) dari utang, saham

preferen, dan ekuitas biasa yang direncanakan perusahaan dalam mengumpulkan dana untuk mendanai proyek-proyek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham & Huston, 2017). Bauran atau kombinasi ini berpengaruh terhadap biaya modal dan juga risiko keuangan (*financial risk*) yang sangat menentukan nilai perusahaan.

Ketika investasi sudah dilakukan pada berbagai aset maka tugas manajemen selanjutnya adalah mengelola aset-aset tersebut untuk secara efektif menghasilkan laba (*profit*). Menurut Horene and Wachowicz (2009), Manajer keuangan dibebani berbagai tingkat tanggung jawab operasi (*degrees of operating responsibility*) atas aset yang ada. Penekanan tanggung jawabnya lebih pada pengelolaan aset lancar, sebab pengoperasian aset tetap lebih kuat berada pada manajer operasi.

Manajemen aset yang efisien dan efektif dalam pengoperasiannya, pada akhirnya akan menghasilkan laba yang tersedia bagi para

pemegang saham. Keputusan penting yang harus diambil manajemen adalah keputusan dividen yang akan menghasilkan *dividend payout ratio*. Menurut Gitman and Zutter (2017) bahwa untuk menghasilkan keputusan dividen yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, pihak manajemen dapat mengikuti *Catering Theory*, yaitu sebuah teori yang mengatakan bahwa perusahaan melayani preferensi atau kesukaan investor, yaitu dengan memulai atau meningkatkan pembayaran dividen selama periode dividen tinggi sangat menarik bagi investor. Dengan demikian tentu saja akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kinerja perusahaan dalam menjalankan keempat fungsi manajemen keuangan sebagaimana telah diuraikan pada bagian sebelumnya, akan dibuktikan dampak atau pengaruhnya terhadap nilai perusahaan melalui sebuah studi Pada Perusahaan-perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub Sektor Makanan Dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019. Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberi kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan khususnya manajemen keuangan, dan juga kepada para investor di Bursa Efek Indonesia, dalam mengevaluasi faktor fundamental perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Konsep Dasar Manajemen Keuangan

Suad Husnan (1985) mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah manajemen terhadap fungsi-fungsi keuangan. Sedangkan fungsi adalah tugas utama yang harus dilakukan oleh mereka yang bertanggung jawab dalam bidang tertentu. Dalam bidang keuangan khususnya fungsi yang dilaksanakan adalah fungsi investasi dan pendanaan.

Menurut Brigham & Houston (2019) manajemen keuangan, yang juga disebut dengan Keuangan Perusahaan, berfokus pada keputusan-keputusan yang berhubungan dengan berapa banyak dan apa jenis aset yang harus disediakan, bagaimana mengumpulkan modal yang dibutuhkan untuk membeli aset tersebut, serta bagaimana menjalankan perusahaan untuk memaksimalkan nilainya. Prinsip-prinsip

dasar dalam manajemen keuangan ini dapat diterapkan baik untuk organisasi yang mencari laba maupun organisasi yang tidak bertujuan mencari laba.

Gitman & Zutter (2015:50) mengemukakan bahwa keuangan dapat didefinisikan sebagai ilmu dan seni mengelola uang. Pada tataran personal atau pribadi, keuangan berkenaan dengan keputusan-keputusan individu tentang seberapa besar bagian dari pendapatan mereka yang dibelanjakan (dikonsumsi), dan seberapa besar yang ditabung, serta bagaimana mereka menginvestasikan tabungan tersebut dalam upaya untuk meningkatkan kemakmuran mereka dimasa mendatang.

Fungsi-Fungsi Manajemen Keuangan

Dari konsep dasar dan pengertian manajemen keuangan sebagaimana telah dikemukakan pada bagian sebelumnya dapat dikemukakan terdapat 4 fungsi utama dari manajemen keuangan yaitu fungsi (1) fungsi investasi; (2) fungsi Pendanaan, fungsi kebijakan dividen, dan (4) fungsi manajemen aset. Hasil keputusan investasi ini akan nampak pada sisi debit neraca yang menunjukkan aset riil maupun finansial serta aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan; keputusan pendanaan akan nampak disisi kredit neraca yang menunjukkan sumber pendanaan atas aset-aset yang dimiliki perusahaan. Kebijakan dividen perusahaan masuk pada neraca dalam bentuk laba ditahan, dan juga pada laporan laba rugi sebagai pendapatan yang tersedia bagi para pemegang saham, yang dibagikan sebagai dividen. Sedangkan hasil-hasil dari manajemen aset akan nampak pada laporan laba rugi perusahaan.

Tujuan Manajemen Keuangan

Menurut Horne and Whachowicz (2009) Manajemen keuangan yang efisien membutuhkan adanya beberapa tujuan atau sasaran, karena penilaian apakah keputusan keuangan itu efisien atau tidak harus dibuat berdasarkan suatu standar. Meskipun berbagai tujuan dimungkinkan sebagai standar, Horne memandang bahwa tujuan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan saat ini. Hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa saham biasa

merupakan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Sementara kekayaan para pemegang saham direpresentasikan oleh harga pasar saham biasa perusahaan per lembar, yang pada gilirannya merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen aset perusahaan. Dengan demikian sudah selayaknya bahwa keberhasilan keputusan bisnis harus dinilai berdasarkan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan.

Brealey, Myers, dan Allen (2017) mengemukakan bahwa tujuan keuangan yang alami dimana hampir seluruh pemegang saham menyetujuinya adalah memaksimalkan nilai pasar sekarang atas investasi para investor di dalam perusahaan. Seorang manajer yang cerdas dan efektif akan membuat keputusan-keputusan yang meningkatkan nilai sekarang dari saham perusahaan dan kemakmuran dari para pemegang sahamnya.

Kinerja Keuangan

Pada bagian sebelumnya telah dikemukakan tentang tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang sekaligus memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (para pemegang saham). Upaya yang dilakukan oleh pihak manajemen dalam mewujudkan tujuan tersebut akan nampak pada kinerja keuangannya. Menurut Munawir (2010), kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan. Secara ringkas dapat dikemukakan bahwa kinerja keuangan merupakan cerminan dari hasil pelaksanaan keputusan-keputusan perusahaan dalam bidang investasi, pendanaan, manajemen aktiva, maupun kebijakan dividennya. Sehingga diperoleh gambaran tentang sejauh mana tujuan perusahaan dapat dicapai secara efektif dan efisien.

Keputusan investasi yang baik tentunya akan tercermin pada profitabilitas perusahaan yang tinggi, yang dapat ditunjukkan oleh *return on asset* (ROA). Menurut Brigham dan Houston (2010), ROA dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Keputusan tentang pendanaan perusahaan akan nampak pada struktur modal perusahaan, yang ditunjukkan oleh rasio-rasio leverage perusahaan salah satu ukurannya adalah rasio *debt to asset ratio* (DAR). Menurut Kasmir (2014) DAR dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aset}} \times 100\%$$

Keputusan dividen perusahaan dapat dilihat dari rasio pembayaran dividennya yang disebut dengan dividend payout ratio (DPR) dapat dihitung dengan rumus

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar saham}}{\text{laba per lembar saham}} \times 100\%$$

Manajemen aset ditunjukkan oleh rasio-rasio aktivitas perusahaan. Salah satu rasio aktivitas yang menunjukkan kinerja manajemen aset perusahaan adalah *total assets turnover* (TATO). Menurut Kasmir (2014), TATO dapat dihitung dengan rumus berikut ini:

PENELITIAN TERDAHULU

Estuninggati dan Yuniati (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan” menemukan bahwa variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Setiawan dkk (2021) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” menemukan bahwa struktur modal dan perputaran modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tiana dan Triyonowati (2020) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan” menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan, profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan

dan rasio aktivitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian dari Husna dan Satria (2019) yang berjudul “*Effects of Return on Asset, Debt to Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value*” menemukan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *debt to assets ratio* (DAR) dan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian berjudul “*Impact of Dividend Payout Ratio on the Value of Firm: A Study of Companies Listed on the Nigerian Stock Exchange*” yang dilakukan oleh Odum dkk (2019) menyebutkan bahwa variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rizqia dan Sumiati (2013) dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*” mengemukakan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), struktur modal yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

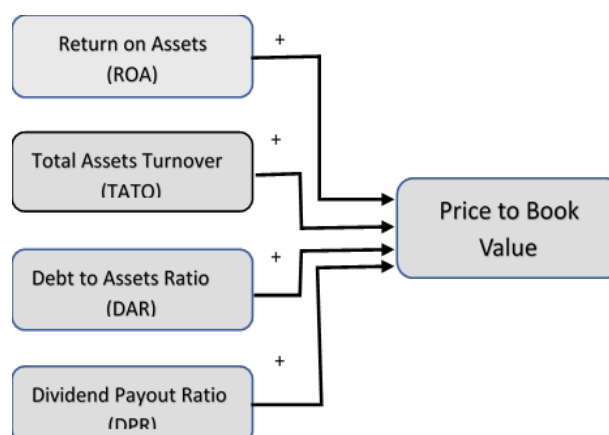
Penelitian yang berjudul “*The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value*” yang dilakukan oleh Kristi dan Yanto (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas dan rasio aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Marli (2018) dalam penelitiannya berjudul “*Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2015-2017)*” menemukan bahwa variabel *total asset turnover* (TATO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta *return on asset* (ROA)

berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Haryati dan Ayem (2014) dalam penelitiannya yang berjudul “*Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2011)*” menemukan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang berjudul “*Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*” penelitian yang dilakukan oleh Jayanti (2018) menemukan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan rasio *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Terakhir, penelitian yang dilakukan Mayasari dkk (2015) berjudul “*Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*” mengemukakan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA FIKIR PENELITIAN DAN HIPOTESIS



Gambar: 1 Kerangka Pikir Penelitian

Hipotesis:

- H_1 : Efektivitas keputusan investasi yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) pada sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV);
- H_2 : Manajemen aktiva yang diproksikan dengan *total assets turnover* (TATO), berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) pada sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV);
- H_3 : Struktur modal yang diproksikan dengan *debt to assets ratio* (DAR), berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) pada sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV);
- H_4 : Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividen payout ratio* (DPR), berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) pada sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).

METODE PENELITIAN

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam klasifikasi Sektor Barang Konsumsi Primer, Sub-sektor Makanan dan Minuman, yang dipilih berdasarkan buku panduan IDX Industrial Classification Versi 1.1 yang merupakan Lampiran Pengumuman BEI No.: Peng-00007/BEI.POP/01-2021 Tanggal 13 Januari 2021).

Berdasarkan pengklasifikasian ini perusahaan yang masuk pada Sektor Barang Konsumsi Primer, sub-sektor Makanan dan Minuman sebanyak 62 perusahaan.

Sampel dipilih menggunakan metode *purposive judgement sampling* dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penilaian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian (Kuncoro, 2013). Kriteria perusahaan yang dipilih sebagai sampel dalam penelitian ini adalah:

- Masuk dalam Klasifikasi Sektor Barang Konsumsi Primer, Sub-sektor Makanan dan Minuman, yang dipilih berdasarkan buku panduan IDX Industrial Classification Versi 1.1 yang merupakan Lampiran Pengumuman BEI No.: Peng-00007/BEI.POP/01-2021 Tanggal 13 Januari 2021).
- Terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2015 sampai dengan 2019.
- Secara periodik menyampaikan laporan keuangan sebagaimana dipersyaratkan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 sampai dengan 2019.
- Selalu membagikan dividen tunai (*cash dividend*) dari tahun 2015 sampai dengan 2019.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel diatas, diperoleh 12 perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sebagai sampel.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang bersumber pada publikasi informasi dan laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang dipilih sebagai sampel yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini data sekunder diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi yaitu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam

bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian (Sugiyono, 2015)

METODE ANALISIS DATA

Penelitian ini menggunakan data yang dikumpulkan berdasarkan runtut waktu (*time series*) dari tahun 2015 sampai dengan 2019 untuk perusahaan-perusahaan yang termasuk klasifikasi Sektor Barang Konsumsi Primer, Sub-sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia yang dipilih sebagai sampel. Menurut Biorn (2017:1), data panel, data longitudinal, atau gabungan data runtut waktu-seksi silang, adalah istilah yang digunakan dalam ekonometri dan statistik untuk menunjukkan kumpulan data yang berisi pengamatan yang berulang pada variabel yang dipilih dari sekumpulan unit pengamatan.

Menurut Gujarati (2003:28) dalam Mangku dkk (2020) data panel, data longitudinal, atau data mikropanel adalah tipe khusus dari data gabungan (*pooled data*) di mana unit cross-sectional yang sama (katakanlah, keluarga atau perusahaan) yang disurvei dari waktu ke waktu. Dengan demikian data panel merupakan gabungan antara data *cross-section* dengan *time series*.

Mengingat jenis data yang dikumpulkan dalam penelitian ini merupakan data panel, maka model regresi yang dipilih adalah regresi data panel. Model dasar dari regresi data panel (Gujarati, 2003:28):

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + u_{it}$$

$$i=1,2,3,...,n$$

$$t=1,2,3,...,n$$

Dimana *i* menunjukkan unit *cross-section* ke-*i* dan *t* menunjukkan periode waktu ke-*t*. *i* tergantung pada obyek yang diteliti, sedangkan *t* tergantung pada rentang waktu pengamatan.

$$PBV_{it} = \alpha + \beta_1 ROA_{it} + \beta_2 TATO_{it} + \beta_3 DAR_{it} + \beta_4 DPR_{it} + e_{it}$$

Keterangan model:

PBV = *Price to Book Value*

α = Konstanta (*intercept*)

$\beta_1 - 5$ = Koefisien Regresi

ROA = *Return on Asset*

TATO = *Total Assets Turnover*

DAR = *Debt to Assets Ratio*

DPR = *Dividend Payout Ratio*

e = *Disturbance error*

i = Data perusahaan ke-1 s.d *n*

t = Periode waktu data

Menurut Gujarati (2003:652) terdapat tiga teknik estimasi regresi data panel yaitu (1) *Common Effects Model* (CEM); (2) *Fixed Effects Model* (FEM) atau juga disebut *least-squares dummy variable* (LSDV) *Model*; (3) dan *random effects model* (REM). Terdapat tiga uji yang digunakan untuk menentukan teknik yang paling tepat untuk mengestimasi regresi data panel. Pertama Uji statistik F untuk memilih model *ordinary least square* (OLS) atau *common effects model* (CEM) dengan *Fixed Effects model*; Kedua uji *Langrange Multiplier* untuk memilih antara OLS dengan *Random Effects Model*; Terakhir untuk memilih antara *Fixed Effect* dengan *Random Effect* digunakan uji Hausman (Widarjono, 2018).

ANALISIS DATA

Pemilihan Model Estimasi Regresi Data Panel

Pemilihan model regresi yang tepat untuk mengestimasi persamaan regresi data panel dalam penelitian ini dilakukan dengan tahapan-tahapan berikut:

1. Membandingkan antara model: *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed effect model* (FEM) prosedurnya adalah pertama data di analisis menggunakan perangkat lunak STATA dengan pilihan model *Common Effect Model*, diperoleh hasil seperti yang disajikan pada tabel 1 berikut ini. Langkah selanjutnya adalah dengan perangkat lunak yang sama menerapkan model regresi *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil pengolahan data panel dengan menggunakan *fixed effect model* disajikan pada tabel 2 berikut ini.

Berikut disajikan kedua tabel tersebut.

Tabel 1 Perangkat Lunak Stata Common Effect Model

. . reg PBV, ROA, TATO, DAR, DPR						
Source	SS	df	MS	Number of obs	= 60	
-----+-----				F(4, 55)	= 66.78	
Model	3423.03238	4	855.758094	Prob > F	= 0.0000	
Residual	704.772617	55	12.8140476	R-squared	= 0.8293	
-----+-----				Adj R-squared	= 0.8168	
Total	4127.80499	59	69.9627965	Root MSE	= 3.5797	

PBVX	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
-----+-----						
ROA	0.7000361	0.0457562	15.30	0.000	.6083386	.7917336
TATO	-0.8247898	0.5482204	-1.50	0.138	-1.923448	.2738685
DAR	0.1449111	0.0269504	5.38	0.000	.0909012	.1989209
DPR	0.0023554	0.0088544	0.27	0.791	-.0153891	.0200999
_cons	-8.412743	1.389558	-6.05	0.000	-11.19748	-5.628007

Sumber: data perusahaan sample yang diolah

Tabel 2 Hasil Pengolahan Stata Fixed Effect Model

. . xtreg PBVX ROA TATOX DAR DPR, fe						
Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	60
Group variable: PERUSAHAAN				Number of groups	=	12
R-sq:				Obs per group:		
Within	=	0.1592	min	=	5	
between	=	0.3718	avg	=	5.0	
overall	=	0.3509	max	=	5	
corr(u_i, Xb) = -0.2187				F(4,44)	=	2.08
				Prob > F	=	0.0992

PBV		Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf.Interval]
-----+						
ROA		0.2894853	0.1253216	2.31	0.026	0.0369162 0.5420544
TATO		3.417529	3.027885	1.13	0.265	-2.684773 9.519831
DAR		0.193586	0.1233532	1.57	0.124	-0.055016 0.4421879
DPR		-0.0005517	0.0075548	-0.07	0.942	-0.0157774 0.014674
_cons		-10.82585	7.910387	-1.37	0.178	-26.76819 5.11649
-----+						
sigma_u		6.7008714				
sigma_e		2.7292439				
rho		.85771331	(fraction of variance due to u_i)			

F test that all u_i=0: F(11, 44) = 4.60				Prob > F = 0.0001		

Dari tabel 2 pada baris paling bawah ditunjukkan Prob>F=0,0001, yang berarti bahwa uji Chow (*Chow test*) menghasilkan *Fixed Effect model* lebih baik daripada *Common Effect Model* untuk memprediksi persamaan regresi data panel penelitian ini. Dengan demikian pengujian dilanjutkan untuk membandingkan *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*.

2. Membandingkan antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*

Untuk melanjutkan pemilihan model regresi data panel, maka prosedur selanjutnya adalah melanjutkan pengolahan data dengan program Stata dengan menerapkan *Random Effect Model* kemudian dilanjutkan dengan uji Hausman, untuk memilih model yang tepat antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*. Hasil Penerapan model pada data panel disajikan pada tabel 3. Hasil uji Hausman, disajikan pada tabel 4.

Tabel 3 Penerapan Regresi Data Panel Random Effect Model

. xtreg PBV ROA TATO DAR DPR, re

Random-effects GLS regression	Number of obs	=	60
Group variable: PERUSAHAAN	Number of groups	=	12
R-sq:	Obs per group:		
within = 0.1216	min	=	5
between = 0.9180	avg	=	5.0
overall. = 0.8246	max	=	5
	Wald chi2(4)	=	77.86
corr(u_i, X) = 0 (assumed)	Prob > chi2	=	0.0000

PBV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
ROA	0.5991167	0.0704956	8.50	0.000	.4609479	.7372855
TATO	-0.6812297	0.9400556	-0.72	0.469	-2.523705	1.161245
DAR	0.151187	0.0453409	3.33	0.001	.0623205	.2400535
DPR	0.0017378	0.0076176	0.23	0.820	-.0131925	.016668
_cons	-7.639981	2.384198	-3.20	0.001	-12.31292	-2.967038
sigma_u	2.4952825					
sigma_e	2.7292439					
rho	0.45530826	(fraction of variance due to u_i)				

Tabel 4 Uji Hausman untuk Random Effect Model

---- Coefficients ----				
	(b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) S.E.
ROA	0.2894853	0.5991167	-0.3096314	0.1036141
TATO	3.417529	-0.6812297	4.098759	2.878261
DAR	0.193586	0.151187	0.042399	0.1147179
DPR	-0.0005517	0.0017378	-0.0022895	
b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg				
B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg				
Test: Ho: difference in coefficients not systematic				
chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B) = 11.30				
Prob>chi2 = 0.0234 (V_b-V_B is not positive definite)				

Hasil uji Hausman menunjukkan prob alpha berada di bawah 0,05 (Prob>chi2 = 0.0234), Dengan demikian model yang paling tepat untuk memprediksi persamaan regresi data panel penelitian ini adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan layak untuk dianalisis menggunakan regresi, karena tidak semua data dapat dianalisis dengan regresi. Menurut Basuki (2016) bahwa uji asumsi klasik yang digunakan dalam regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Squared* (OLS) meliputi uji linieritas, autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinieritas dan

normalitas. Meskipun demikian, dalam regresi datapaneltidaksemuauji perludilakukan, dengan beberapa alasan, sehingga uji asumsi klasik yang diperlukan hanyalah uji multikolinieritas dan heteroskedastisitas saja. Pada penelitian ini dilakukan dengan cara melanjutkan pemrosesan data dengan *fixed effect model* pada *Modified Wald test* untuk heteroskedastisitas dalam model regresi *fixed effect*, hasil yang diperoleh adalah:

H0: $\sigma^2(i) = \sigma^2$ for all i

chi2 (12) = 11577.18

Prob>chi2 = 0.0000

Hasil tersebut menunjukkan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas karena Prob>chi2 = 0.0000, atau dibawah 0,05.

Uji asumsi klasik selanjutnya adalah Uji Multikolineritas dilakukan dengan melanjutkan tabel *Fixed Effect Model*, dengan melihat Nilai *variance inflating factor* (VIF) model. Output pengolahan statistik Stata menunjukkan hasil seperti pada tabel 5 berikut ini.

Tabel 6 Multikolineritas Pada Fixed Effect Model

Variable	VIF	1/VIF
DAR	3.66	0.273285
TATO	3.32	0.301025
ROA	2.17	0.460145
DPR	1.94	0.515670
Mean VIF	2.77	

Dari tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai VIF dari seluruh variabel bebas (DAR, TATO, ROA, DAN DPR) semuanya berada di bawah 10, artinya bahwa tidak ada masalah multikolineritas pada model yang dipilih.

Mengatasi Masalah Heteroskedastisitas pada model Fixed Effect Model

Dari keseluruhan prosedur uji pemilihan model estimasi regresi data panel, diperoleh *fixed effect model* merupakan model yang terbaik untuk memprediksi persamaan regresi data panel hasil penelitian ini. Meskipun demikian pada pengujian asumsi klasik ditemukan bahwa terdapat masalah heteroskedastisitas pada model. Untuk mengatasi masalah ini maka akan

digunakan *Fixed Effect Model* (FEM) *Robust*. Output program statistik Stata untuk model ini disajikan pada tabel 7 berikut ini.

Model terbaik yang diperoleh dari serangkaian pengujian untuk mendapatkan model estimasi data panel yang terbaik adalah *fixed effect model*. Pembersihan model dari masalah asumsi klasik telah dilakukan dengan menerapkan model *fixed effect Robust* sehingga diperoleh hasil akhir seperti yang tersaji pada tabel 7. Dengan demikian model ini akan digunakan untuk menjelaskan hasil penelitian ini.

UJI HIPOPTESIS

Untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dilakukan uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R^2). Tabel 7 di bagian sebelumnya telah menyajikan hasil uji F, uji t dan juga koefisien determinasi (R^2) atau R-sq. Hasil tersebut menunjukkan bahwa:

1. Uji F, pada tabel 7 ditunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} = 35,5$ signifikan pada 0,000, sehingga secara serempak variabel-variabel bebas *Return on Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan *Dividen Payout Ratio* (DPR), signifikan mampu menjelaskan perubahan dari variabel terikat nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV);

Tabel 7 Penerapan Regresi Fixed Effect Model Robust

. xtreg PBVX ROA TATOX DAR DPR, fe vce(robust)					
Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	60		
Group variable: PERUSAHAAN	Number of groups	=	12		
R-sq:	Obs per group:				
within = 0.1592	min =	5			
between = 0.3718	avg =	5.0			
overall = 0.3509	max =	5			
	F(4,11)	=	35.65		
corr(u_i, Xb) = -0.2187	Prob > F	=	0.0000		
(Std. Err. adjusted for 12 clusters in Companies)					
	Robust				
PBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
ROA	0.2894853	0.0481144	6.02	0.000	.1835863 .3953843
TATO	3.417529	5.048513	0.68	0.512	-7.694174 14.52923
DAR	0.193586	0.2112378	0.92	0.379	-.2713453 .6585173
DPR	-0.0005517	0.0021116	-0.26	0.799	-.0051992 .0040958
_cons	-10.82585	15.88848	-0.68	0.510	-45.79615 24.14446
sigma_u	6.7008714				
sigma_e	2.7292439				
rho	.85771331	(fraction of variance due to u_i)			

2. Uji F, pada tabel 7 ditunjukkan bahwa nilai $F_{hitung} = 35,5$ signifikan pada 0,000, sehingga secara serempak variabel-variabel bebas *Return on Assets* (ROA), *Total Assets Turnover* (TATO), *Debt to Assets Ratio* (DAR), dan *Dividen Payout Ratio* (DPR), signifikan mampu menjelaskan perubahan dari variabel terikat nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV);
3. Uji t, Nilai t_{hitung} beserta taraf signifikansinya sudah tersedia pada hasil penerapan model *fixed effect model Robust* (tabel 7). Dari tabel tersebut nampak bahwa hanya terdapat satu variabel yang memiliki nilai t_{hitung} dengan taraf signifikansi 5% ($\alpha=0.05$) atau lebih rendah, yaitu variabel *Return on Assets* (ROA). Artinya bahwa secara parsial variabel *return on assets* (ROA), mampu menjelaskan perubahan dari variabel nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).
4. Uji koefisien determinasi (R^2), pada tabel 7 ditunjukkan bahwa nilai $R-Sq = 0,3509$ atau 35,09%. Artinya bahwa hanya sebesar 35,09% perubahan dari variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh perubahan variabel-variabel bebas pada model, selebihnya atau 64,91% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar variabel penelitian ini.

PEMBAHASAN

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Husna dan Satria (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya profitabilitas menunjukkan efektifitas keputusan investasi yang diambil oleh manajer perusahaan sudah tepat sehingga menghasilkan laba, dan aliran kas yang memuaskan para investor. Hasil ini dinilai positif oleh para investor sehingga harga saham perusahaan meningkat yang tercermin pada semakin meningkatnya *price to book value* (PBV), ketika profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian dari Kristi dan Yanto

(2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji hipotesis (H2) menyatakan bahwa manajemen aktiva yang diproksikan dengan total assets turnover (TATO) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tidak terbukti karena hasil penelitian menunjukkan bahwa TATO (*total assets turnover*) dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,68 dengan taraf signifikansi $0,512 > 0,05$. Hasil ini menunjukkan manajemen aktiva yang diproksikan dengan *Total Assets Turnover* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub-sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Jika sebuah perusahaan memiliki investasi aset yang berlebihan, maka modal operasinya terlalu tinggi, yang menurunkan arus kas bebasnya dan pada akhirnya juga akan menurunkan harga pasar sahamnya. Di sisi lain, jika sebuah perusahaan tidak memiliki aset yang cukup, maka mereka mungkin akan kehilangan penjualan, yang akan menurunkan profitabilitas, selanjutnya mengakibatkan terjadinya penurunan arus kas bebas, dan pada akhirnya penurunan pada harga sahamnya (Brigham and Davis, 2019:285).

Berdasarkan hasil uji hipotesis diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan signifikansi nilai t_{hitung} variabel *debt to assets ratio* adalah pada 0,379 $> 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar 0,92. Dengan demikian struktur modal tidak secara signifikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV), perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub-sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Dalam penelitian ini *debt to assets ratio* menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal dapat disebabkan oleh manfaat biaya utang yang lebih murah daripada biaya ekuitas, karena adanya pengurangan pajak yang diakibatkan oleh bunga

utang, diimbangi oleh peningkatan biaya ekuitas dari kelebihan asset di atas utang (Brealey, Myers, and Allen, 2017), sehingga pengaruh positifnya tidak signifikan terhadap kenaikan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Jayanti (2018) menyatakan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t, ditemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, seperti yang ditunjukkan oleh signifikansi nilai t_{hitung} variabel *dividen payout ratio* (DPR) adalah $0,799 > 0,05$ dengan nilai t sebesar $-0,26$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat (H_4) ditolak, artinya kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividen Payout Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan Sektor Barang Konsumsi Primer Sub-sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Husna dan Satria (2019) yang menemukan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan asumsi-asumsi teori Modigliani dan Miller yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar perusahaan untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya, bukan pada bagaimana caranya laba tersebut dibagi sebagai dividen atau ditahan didalam perusahaan sebagai laba ditahan. Para investor hanya melihat total laba atas investasi, tetapi mereka tidak melihat apakah itu dari capital gain atau dividen pendapatan. Oleh karena itu, apakah keuntungan yang dihasilkan akan didistribusikan sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan, tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Odum dkk (2019) menyatakan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil sesuai dengan *dividend Irrelevance*

Theory yang dikemukakan oleh Profssor Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) yang menyatakan bahwa: kebijakan dividen tidak berpengaruh baik ternadap harga saham ataupun biaya modal perusahaan (Brigham &Huston, 2019)

SIMPULAN

1. Hasil Uji F menunjukkan bawa nilai $F_{hitung} = 35.65$, dengan $Prob.>F = 0.0000$ atau lebih rendah dari $0,05$, yang berarti bahwa variabel-variabel bebas: *return on asset* (ROA), *total asset turnover* (TATO), *debt to assets ratio* (DAR), dan *dividend payout ratio* (DPR), secara signifikan mampu menjelaskan perubahan dari variabel terikat PBV (*price book value*).
2. Variabel *return on asset* (ROA) secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis pertama yang menyatakan bahwa efektivitas keputusan investasi yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV). Terbukti.
3. Variabel *total assets turnover* (TATO) berpegaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa efisiensi manajemen aktiva yang diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO), berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV).
4. Variabel *debt to asset ratio* (DAR) berpegaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), yang berarti bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa keputusan pendanaan yang diproksikan dengan *Debt to asset ratio* (DAR), berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *price to book value* (PBV) pada perusahaan sektor Barang Konsumsi Primer, Subsektor Makanan dan Minuman

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, tidak terbukti benar.

5. Variabel kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tidak terbukti.

KETERBATASAN PENELITIAN

Dari hasil pengujian Analisis Koefisien Determinasi menunjukkan hasil bahwa nilai R^2 (R_s overall=0.3509) atau 35,09%, yang berarti bahwa hanya sebesar 35,09% perubahan nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value* (PBV) yang dapat dijelaskan oleh variabel bebas *return on assets* (ROA), *total assets turnover* (TATO), *debt to asset ratio* (DAR), dan *dividend payout ratio* (DPR). Selebihnya dijelaskan oleh variabel-variabel lain, di luar variabel yang diteliti.

SARAN

Saran bagi penelitian lanjutan, perlu dipilih variabel pengukur yang menjadi proksi nilai perusahaan yang lebih tepat yang didukung oleh teori-teori yang lebih kuat. Pemilihan sampel yang lebih besar dengan sedikit lebih melonggarkan kriteria pemilihan sampel, juga rentang waktu pengamatan yang lebih panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. (2000). *Analisis Teori Regresi: Teori Kasus dan Solusi*. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C. dan Allen, Franklin. 2017. *Principles of Corporate Finance, twelfth edition*. New York, USA: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salema Empat.
- Brigham, Eugene, F., Houston, Joel F. 2015. *Fundamentals of Financial Management, eighth edition*. Mason, USA: Cengage Learning, Inc.
- Brigham, Eugene, F., Houston, Joel F. 2019. *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition*. Boston, USA: Cengage Learning, Inc.
- Estuninggati, Vivi E., dan Yuniati, Tri 2020. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(6).
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozi, Saiful dan Hermansyah, Hadi. 2018. Analisis Regresi Data Panel Profitabilitas Bank Pembangunan Daerah (BPD) di Indonesia. *Jurnal Matematika*. 8(1). h: 1-12.
- Gitman, Lawrence J., Zutter, Chad. J. 2015. *Principles of Managerial Finance Global edition, Fourteenth Edition*. Edinburgh, England: Pearson Education Limited.
- Gujarati, Damodar N. dan Porter, Dawn C. 2012. *Dasar-dasar Ekonometrika Buku 2*. Edisi 5. Penerjemah: Raden Carlos Mangunsong. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, Mamduh H. dan Halim, Abdul. 2007. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 3. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan S. 2010. *Analisis Kritis Laporan Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Harjito, Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedua. Yogyakarta: EKONISIA.
- Haryati, W. dan Ayem, S. 2014. Pengaruh Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Food And Beverages

- Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 43-55.
- Husna, Asmaul dan Satria, Ibnu. 2019. Effects of return on asset, debt to asset ratio, current ratio, firm size, and dividend payout ratio on firm value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50.
- Husnan, Suad dan Pujiastuti, Enny. 1994. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pujiastuti, Enny. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur dan Supomo, Bambang. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. Cetakan ke-12. Yogyakarta: BPFE.
- Indriantoro, Nur, dan Supomo, Bambang. (1999). *Metodologi Penelitian dan Bisnis*. Yogyakarta: BPFE.
- Jayanti, F. D. 2018. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bingkai Ekonomi*, 3(2), 34-44.
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Cetakan Ketiga. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kristi, N. M. dan Yanto, H. 2020. The Effect of Financial and Non-Financial Factors on Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131-137.
- Kuncoro, Mudrajad. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Lukman, Syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)*, Edisi baru. Jakarta: Garfindo Persada.
- Mangku, I. K., Aulia, F. B., Apriani, Y. dan Pramana, A. Y. 2020. *Determinants of Company Capital Structure (Empirical Study on Lq-45 Index Companies on the Indonesia Stock Exchange)*. Atlantis Press.
- Marli, M. 2018. Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia "BEI" (Periode 2015-2017). *Akuntansi Bisnis & Manajemen (ABM)*, 25(2), 134-148.
- Mayasari, A. S. 2015. Analisis Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013. *Artikel Ilmiah Mahasiswa*
- Mulyadi. 2009. *Balanced Scorecard: Alat Manajemen Kontemporer Untuk Pelipa Ganda Kinerja Keuangan Perusahaan*, Edisi Kedua. Yogyakarta: Aditya Media.
- Munawir, Slamet. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Empat. Yogyakarta: Liberty.
- Nurhayati, Mafizatul. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empirik pada Perusahaan Sektor Non Jasa Di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Budi Luhur Jakarta.
- Odum, A. N., Odum, C. G., Omeziri, R. I. dan Egbunike, C. F. 2019. Impact of dividend payout ratio on the value of firm: A study of companies listed on the

- Nigerian Stock Exchange. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 25-34.
- Raharjaputra, Hendra S. 2009. *Manajemen Keuangan Dan Akuntansi untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Rizqia, D. A. dan Sumiati, S. A. 2013. Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Sari, D. A. 2015. Pengaruh Kinerja Keuangan pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5.
- Sartono, A. 2000. *Ringkasan Teori Manajemen Keuangan; Soal dan Penyelesaiannya*. Yogyakarta: BPF.
- Sarwono, Jonathan. 2016. *Prosedur-prosedur Analisis Populer Aplikasi Riset Skripsi dan Tesis dengan Eviews*. Yogyakarta: Gava Media.
- Setiawan, M. R., Susanti. N. dan Nugraha. N. M. 2021. Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 5(1), 208-218.
- Sugiarto, Melanie. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Intervening. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*. 3 (1) h: 1-25.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Go Publik di Indonesia. *Jurnal Maksi* 06.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1):h: 41-48.
- Sukirni, Dwi. 2012. Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Analisis terhadap Nilai Perusahaan. *Accounting Analysis Journal*. Universitas Negeri Semarang.
- Susilo, Bambang. 2009. *Analisa Laporan Keuangan untuk Menilai Kinerja Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Pengantar Manajen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Tiana, Ceria A. dan Triyonowati. 2020. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Rasio Aktivitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Sektor Property dan Real Estate Periode 2015-2018). *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 9(6).
- Van Horne, James, C. dan Wachoicz, John, M. 2009. *Fundamentals of Financial Management, thirteenth edition.*, New York, USA: Prentice Hall.
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan. Jakarta: Bina Rupa Aksara.
- Wiagustini, Ni L. P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Widarjono, Agus. 2013. *Ekonometrika Pengantar dan aplikasinya*. Jakarta: Ekonosia.

- Widarjono, Agus. 2018. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widianto, Hari S. dan Prastiwi, A. 2011. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, Dan Corporate Governance Terhadap Praktik Pengungkapan Sustainability Report (Studi Pada Perusahaan—Perusahaan Yang Listed (Go-Public) Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2009)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Wijaya, Lihan R. P. dan Wibawa, B. A. 2010. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”. *Kumpulan Makalah, Simposium Nasional Akuntansi 13 Purwokerto*, 1-21.
- Yusra, Irdha. 2016. Kemampuan Rasio Likuiditas Dan Solvabilitas Dalam Memprediksi Laba Perusahaan Perusahaan: Studi Empiris Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Benefita: Ekonomi Pembangunan, Manajemen Bisnis & Akuntansi*, 1(1), 15-23.

