

Determinan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumen Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Determinants of Company Value in Primary Consumer Goods Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Raihan Taufiqurrahman*

Faculty of Economics and Business, UPN Veteran Jakarta, 12450, Jakarta, Indonesia
e-mail: raihan.taufiqurrahman@upnvj.ac.id

Siti Hidayati

Faculty of Economics and Business, UPN Veteran Jakarta, 12450, Jakarta, Indonesia
e-mail: sitihidayati@upnvj.ac.id

ABSTRACT

This research is a quantitative research, the purpose of this research is to determine the effect of Capital Structure proxied by Debt to Equity Ratio (DER), Activities proxied by Working Capital Turnover (WCT), and Liquidity proxied by Current Ratio (CR) to Value Companies that are proxied by Price to Book Value (PBV). The population of this study are primary consumer goods sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2020 period. The sampling technique uses probability sampling, with the slovin formula for the distribution of samples in each sub-sector, so that a sample of 53 companies is obtained and the research period is five years. Data analysis with the help of Microsoft Excel 2010 and hypothesis testing using Panel Data Regression Analysis with the help of the E-Views application version 12 and a significance level of 5 percent. The results of the study state that partially (1) Capital Structure has an effect on Firm Value, (2) Activities have no effect on Firm Value, (3) Liquidity has an effect on Firm Value.

Keywords: *Capital structure, activity, liquidity, firm value.*

ABSTRAK

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif, tujuan dilakukan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Aktivitas yang diproksikan dengan *Working Capital Turnover* (WCT), dan Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (PBV). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Teknik penentuan sampel menggunakan probability sampling, dengan rumus slovin untuk pembagian sampel pada masing-masing sub sektor, sehingga diperoleh 53 sampel perusahaan dan lama penelitian lima tahun. Analisis data dengan bantuan Microsoft Excel 2010 dan uji hipotesis menggunakan Analisis Regresi Data Panel dengan bantuan aplikasi E-Views versi 12 serta tingkat signifikansi sebesar lima persen. Hasil penelitian menyatakan, secara parsial (1) Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (2) Aktivitas tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Likuiditas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Kata kunci: Struktur modal, aktivitas, likuiditas, nilai perusahaan.

*Corresponding author

PENDAHULUAN

Dalam menghadapi persaingan usaha yang semakin ketat, setiap perusahaan berupaya mencapai tujuannya yaitu mensejahterakan pemilik perusahaan, mencapai keuntungan yang maksimal serta memberi kepuasan terhadap penanam modal perusahaan. Industri manufaktur merupakan sebuah industri yang bergerak dengan mesin, program manajemen teratur dan terukur untuk membentuk barang mentah menjadi suatu barang jadi yang bernilai jual (Supriyanto, 2020). Sektor manufaktur terbagi atas beberapa sektor, yaitu satu diantaranya adalah sektor industri barang konsumen primer.

Karena terjadi persaingan bisnis yang kuat, perusahaan berupaya untuk membuat nilai perusahaan menjadi naik. Nilai bisnis adalah nilai yang akan dibeli investor ketika bisnis dijual. (Husnan & Pudjiastuti, 2012). Menurut Wijaya dan Sedana (2015) Nilai perusahaan juga sering dikaitkan dengan saham perusahaan, persentase *fee* yang tinggi merupakan contoh nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai tinggi dapat menciptakan kekayaan bagi setiap investor, oleh karena itu biaya tinggi menjadi pilihan semua pemilik bisnis.

Namun pada kenyataannya, perusahaan mengalami fluktuasi dalam nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena beberapa alasan. Tahun 2016, 2017 dan 2018 nilai perusahaan masih berada di angka positif, artinya perusahaan masih mampu memberikan keuntungan kepada penanam modal. Namun pada tahun 2019 dan 2020 nilai perusahaan mengalami penurunan, hal yang mendasari kejadian tersebut adalah permintaan barang produksi dalam negeri menurun, kemudian ekspor yang dilakukan pada semester I tahun 2019 berfluktuasi dan memasuki paruh kedua 2019, kinerja ekspor menurun tajam pada Oktober 2019 (Darmawan, 2019).

Pada 2020 sektor manufaktur kembali mengalami penurunan yang sangat signifikan, ini disebabkan oleh efek domino covid-19 yang menyebabkan adanya tekanan biaya, turunnya permintaan, dan penurunan kapasitas produksi. Menurut Sutrisno (2020) selaku ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (APINDO) mengatakan PSBB tentu memiliki andil dalam ketiga faktor tersebut. Daya beli masyarakat turun sehingga berdampak pada permintaan pasar. Penurunan return saham mengindikasikan bahwasanya nilai perusahaan juga ikut menurun, faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, seperti struktur modal, perputaran modal kerja, dan likuiditas.

Terdapat fenomena bahwa struktur modal pada perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2016-2020 mengalami kenaikan sebesar 45 persen dan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 50 persen. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori (Sitanggang, 2014), Struktur modal yang meningkat mencerminkan peningkatan hutang perusahaan, namun hutang tersebut digunakan untuk menciptakan laba yang maksimal, maka apabila struktur modal naik maka nilai perusahaan naik. Namun fenomena tersebut didukung oleh penelitian Khusyanne (2019), dan Ryantoro (2019) yang menyatakan bila struktur modal naik maka nilai perusahaan turun. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Hanifah (2019), dan Putri (2019) yang menyatakan jika struktur modal mengalami kenaikan maka nilai perusahaan mengalami kenaikan juga.

Perputaran modal kerja pada perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2016-2020 mengalami kenaikan sebesar 26 persen sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 50 persen. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori Telaumbanua *et al.*, (2021), semakin tinggi perputaran modal kerja maka semakin efisien penggunaan modal kerja sehingga semakin besar pula profitabilitas, maka apabila perputaran modal kerja dari suatu perusahaan naik seharusnya nilai perusahaan juga naik. Namun fenomena tersebut didukung oleh penelitian Hardiana *et al.*, (2019) dan Citra *et al.*, (2020) yang menyatakan jika perputaran modal kerja naik maka nilai perusahaan turun. Sedangkan hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Setiawan *et al.*, (2021) yang menyatakan apabila perputaran modal kerja naik maka nilai perusahaan naik.

Likuiditas pada perusahaan sektor barang konsumen primer dari tahun 2016-2020 mengalami kenaikan sebesar 30 persen sedangkan nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 50 persen. Fenomena ini tidak sesuai dengan teori Amalia, (2018), yang menyebutkan bahwa apabila likuiditas suatu perusahaan tinggi, perusahaan akan terhindar dari kebangkrutan. Maka

apabila likuiditas naik nilai perusahaan juga akan naik. Fenomena tersebut didukung oleh penelitian Sofianto (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas naik namun nilai perusahaan turun. Sedangkan hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh penelitian Nadira (2019) dan Heriwranto (2019) yang menyatakan bahwa apabila likuiditas naik maka nilai perusahaan naik.

Berdasarkan fenomena dan *gap research*, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, aktivitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya serta bagi investor dalam menentukan keputusan investasi.

Tinjauan Pustaka

Signaling Theory

Menurut Apriada dan Suardhika, (2016) Prinsip sinyal menggambarkan bahwa jika perusahaan benar-benar baik, perusahaan dengan sengaja menunjukkan kepada pembeli, agar investor dapat menentukan kelompok atas dan buruk dengan menggunakan pemberian peringatan melalui evaluasi laporan keuangan. *Signalling theory* menurut Spence (1973) adalah suatu bentuk isyarat atau sinyal, dimana pihak pengirim (pemilik informasi) berusaha memberikan potongan informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Nilai perusahaan dapat dikaitkan dengan teori sinyal. Teori sinyal menjelaskan cara mengirimkan peringatan kesalahan kepada pemegang saham sesuai dengan kontrol. Investor dan manajer memiliki pemahaman yang seimbang tentang kemungkinan perusahaan, yang disebut sebagai informasi simetris (*symmetric information*). Namun seringkali manajer memiliki data yang lebih baik daripada pedagang dan itu disebut sebagai informasi yang tidak merata (*asymmetric information*) (Brigham & Houston, 2010).

Struktur Modal

Menurut Nurria dan Jubaedah, (2017), keselarasan antara utang jangka pendek, panjang, dan modal pribadi bersama-sama dengan saham yang biasa dan preferen disebut struktur modal. Kemudian manajer perusahaan harus mampu menemukan bauran investasi (*financial mix*) yang akurat dengan tujuan untuk mendapatkan bentuk modal yang paling efisien dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Sedangkan menurut Sulindawati *et al.*, (2017) Penilaian antara modal asing, terutama utang jangka panjang, pendek, dan ekuitas disebut struktur modal. Unsur-unsur yang harus diperhatikan oleh korporasi dalam menentukan bentuk permodalan terdiri dari peluang memperoleh dana, tingkat keahlian perusahaan dalam mempertaruhkan resiko, strategi yang dimiliki, serta analisis biaya. dan keuntungan yang didapatkan dari penawaran anggaran yang dipilih (Safitri *et al.*, 2020).

Struktur modal merupakan sumber daya jangka panjang di dalam perusahaan (ekuitas) dan di luar perusahaan (utang), yang merupakan sumber pembiayaan bagi suatu perusahaan. Sugiarto (2009) menyebutkan salah satu teori tentang struktur modal adalah *pecking order theory*, teori ini memiliki dua aturan bagi dunia praktik yaitu; a) penggunaan pendanaan internal. Cara yang dapat ditempuh manajer dalam permasalahan ini adalah dengan melakukan pendanaan proyek menggunakan laba ditahan. b) menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil. Dilihat dari pandangan investor, utang perusahaan relatif masih kecil dibandingkan saham dikarenakan kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari. Tetapi bila perusahaan menggunakan hutangnya terlalu tinggi dapat menyebabkan timbulnya kesulitan keuangan dan menimbulkan kebangkrutan. Menurut Sartono (2010), struktur modal dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) untuk menghitung total kewajiban perusahaan dan ekuitasnya. Adapun rumus perhitungan DER adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa struktur modal sangat penting bagi perusahaan, karena dengan struktur modal perusahaan dapat mengetahui bagaimana perusahaan dapat

mengoptimalkan modal yang dimiliki dan membentuknya sedemikian rupa sehingga baik bagi perusahaan. Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal karena tidak menimbulkan risiko yang terlalu besar, apabila perusahaan mengandalkan pendanaan eksternal maka risiko yang ditimbulkan lebih besar. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama yang dapat dikembangkan adalah:

H₁: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Aktivitas

Rasio aktivitas adalah perhitungan yang dipakai untuk memperkirakan sejauh mana perusahaan mampu menggunakan sumber-sumbernya dengan efektif. Dengan rasio aktivitas perusahaan dapat mengukur tingkat kinerja dalam memanfaatkan barang-barang untuk menghasilkan pendapatan (Kusoy & Priyadi, 2020). Pengukuran yang digunakan dalam rasio aktivitas antara lain terdiri dari *inventory turnover*, *receivalbe turnover*, *total asset turnover* dan *working capital turnover* (Harahap & Syafri, 2016). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan perhitungan perputaran modal kerja, yang diukur dengan membandingkan penjualan bersih dan modal kerja, sehingga angka yang diperoleh nantinya menunjukkan seberapa besar perputaran penjualan yang dimiliki perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Sehingga nantinya apabila sudah terlihat penjualan yang dilakukan oleh perusahaan maka perputaran modal kerjanya akan terlihat. Apakah perputaran tersebut efisien atau tidak. Jika perputaran modal kerja efisien, maka perusahaan tersebut telah berhasil dalam menjalankan usahanya. Adapapun rumus perhitungan perputaran modal kerja adalah:

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Lancar} - \text{Kewajiban Lancar}}$$

Tingkat perputaran modal kerja dipakai penulis untuk melihat seberapa besar pendapatan yang diperoleh perusahaan dari perputaran modal kerja. Hubungan antara perputaran modal kerja dan nilai perusahaan adalah bahwa ketika bisnis bergerak secara efisien, pendapatan dihasilkan dari modal kerjanya. Tingkat perputaran aset lancar yang lebih tinggi juga menunjukkan efisiensi operasional yang lebih tinggi. Rasio perputaran modal kerja yang lebih tinggi menunjukkan efisiensi operasi yang lebih tinggi juga. Apabila sudah terjadi efisiensi maka nantinya perusahaan akan bisa menaikkan labanya, sehingga nilai perusahaan juga akan bertambah. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang dapat dikembangkan adalah:

H₂: Perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Likuiditas

Kesanggupan perusahaan dalam mengembalikan kewajiban jangka pendeknya disebut likuiditas (Hery, 2016). Ketidakmampuan perusahaan dalam membayarkan kewajiban dapat disebabkan beberapa faktor antara lain, perusahaan memang tidak dapat membayarkan hutangnya atau perusahaan sebenarnya mampu namun perusahaan masih menunggu aset lancar menjadi kas (Hery, 2016). Keadaan likuiditas perusahaan yang tinggi memberi tanda bahwa perusahaan mengalami kondisi yang sehat, hal tersebut merupakan tanda bahwa keuangan perusahaan dalam keadaan baik (Septiani *et al.*, 2021).

Tujuan dan manfaat rasio ini adalah agar perusahaan mampu mengukur pelunasan kewajiban jangka pendeknya dan untuk menghasilkan alat perencanaan ekonomi, terutama perencanaan kas dan hutang jangka pendek, sehingga nantinya ketika perhitungan rasio seperti ini diantisipasi, diharapkan tidak terjadi hal yang dapat merugikan perusahaan. Berikut rumus perhitungan *current ratio*:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

Kesimpulannya adalah hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan adalah apabila perusahaan dapat membayarkan hutangnya dengan lancar maka nilai perusahaan akan baik dimata para investor. Semakin baik likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin percaya juga investor dengan perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang dapat dikembangkan adalah:

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor barang konsumen primer yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Dengan Teknik penentuan sampel menggunakan *probability sampling* dan rumus slovin untuk distribusi sampel pada masing-masing sub sektor.

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini termasuk jenis data kuantitatif dan tergolong data sekunder. Sumber data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dan studi kepustakaan.

Teknik Analisis Data

Analisis data dan uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan bantuan *Microsoft Excel 2010* dan *Eviews version 12*. Teknik analisis data yang digunakan yakni regresi data panel. Bentuk umum dari regresi data panel adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y	= Nilai perusahaan (PBV)
α	= Konstanta
$\beta_{(1,2,3)}$	= Koefisien
X ₁	= Struktur modal (DER)
X ₂	= Aktivitas (WCT)
X ₃	= Likuiditas (CR)
i	= Nama perusahaan sektor barang konsumen primer
t	= periode waktu
ε	= <i>Error Term</i>

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini uji hipotesis yang digunakan adalah Uji Parsial (uji t) dan Uji Koefisien Determinasi (R²)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil

Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil *Eviews 12* dalam mengelola data, dapat diperoleh hasil perhitungan sebagai berikut:

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	Nilai perusahaan	Struktur modal	Aktivitas	Likuiditas
Mean	2,233974	1,329415	16,83736	2,117049
Median	1,407000	0,963000	4,348000	1,523000
Maximum	16,48900	18,07000	1598,156	10,25200
Minimum	0,039000	0,050000	-130,2250	0,169000
Std. Dev.	2,466070	1,660001	110,1806	1,633975
Observations	265	265	265	265

Sumber: *Eviews 12* (data diolah)

Dalam Tabel 1 dapat dilihat hasil pengolahan data statistic deskriptif untuk mengetahui besar PBV, DER, WCT, dan CR. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price Book Value* (PBV). Nilai *maximum* sebesar 16,48900 pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk (UNVR) di tahun 2017, nilai *minimum* sebesar 0,039000 pada perusahaan Sreeya Sewu Indonesia Tbk (SIPD) di tahun 2016. Nilai *mean* sebesar 2,233974. Standar deviasi sebesar 2,466070, lebih besar dari nilai *mean* yang memiliki arti terdapat kesenjangan antara nilai PBV *maximum* dan *minimum*. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai *maximum* sebesar 18,07000 terdapat pada perusahaan Wahana Pronatural Tbk (WAPO) di tahun 2016, nilai *minimum* sebesar 0,050000 terdapat pada perusahaan Provident Agro Tbk (PALM) di tahun 2020. Nilai *mean* sebesar 1,329415. Standar deviasi sebesar 1,660001, lebih besar dari nilai *mean* yang memiliki arti terdapat kesenjangan antara nilai DER *maximum* dan *minimum*.

Aktivitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Working Capital Turnover* (WCT). Nilai *maximum* sebesar 1598,156 terdapat pada perusahaan Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) di tahun 2018, nilai *minimum* sebesar -130,2250 terdapat pada perusahaan Provident Agro Tbk (PALM) di tahun 2020. *Mean* sebesar 16,83599. Standar deviasi sebesar 110,1810, lebih besar dari nilai *mean* yang memiliki arti terdapat kesenjangan antara nilai WCT *maximum* dan *minimum*. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Nilai *maximum* sebesar 10,25200 terdapat pada perusahaan Mandom Indonesia Tbk (TCID) di tahun 2020, nilai *minimum* sebesar 0,169000 terdapat pada perusahaan Jaya Agra Wattie Tbk di tahun 2017. Nilai *mean* sebesar 2,117049. Standar deviasi sebesar 1,633975, lebih kecil dari nilai *mean* yang memiliki arti tidak terdapat kesenjangan antara nilai CR *maximum* dan *minimum*.

Model Regresi Data Panel yang Digunakan

Tabel 2. *Random Effect Model*

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 01/01/22 Time: 14:03

Sample: 2016 2020

Periods included: 5

Cross-sections included: 53

Total panel (balanced) observations: 265

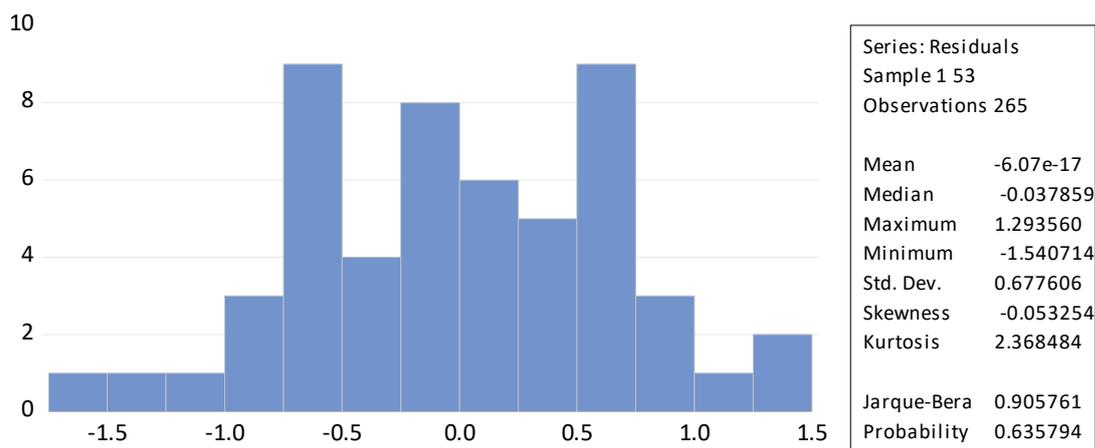
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,479449	0,216602	6,830251	0,0000
Struktur Modal	0,255327	0,048264	5,290262	0,0000
Aktivitas	3,840005	0,000745	0,051470	0,9590
Likuiditas	0,195764	0,087650	2,233489	0,0266

Sumber: *Eviews12* (data diolah)

Hasil pengujian regresi data panel menggunakan bantuan program *eviews 12*, maka persamaan dan uraian model regresi antara lain: $PBV = 1,479449 + 0,255327 (DER) + 3,840005 (WCT) + 0,195764 (CR) + \mu$

Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik dalam penelitian ini adalah Uji Normalitas karena model regresi data panel yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM). Berikut adalah hasil uji normalitas penelitian:



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Sumber: *EviewsI2* (data diolah)

Berdasarkan Gambar 1 di atas, diketahui bahwa nilai probabilitas Jarque-Bera adalah 0,635794 lebih besar daripada 0,05, hal ini menandakan bahwa data telah terdistribusi dengan normal.

Uji Parsial (uji t)

Tabel 3. Hasil Uji Parsial (t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1,479449	0,216602	6,830251	0,0000
Struktur Modal	0,255327	0,048264	5,290262	0,0000
Aktivitas	3,840005	0,000745	0,051470	0,9590
Likuiditas	0,195764	0,087650	2,233489	0,0266

Sumber: *EviewsI2* (data diolah)

Berdasarkan Tabel 3, dapat dilihat hasil dari uji parsial (t) yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, berdasarkan data yang telah diolah diatas menunjukkan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $5,290262 > 1,650713$ dengan $df = N - k - 1 = 265 - 3 - 1 = 261$ dan taraf sigifikan 0,05, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Pengaruh aktivitas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan data yang telah diolah diatas menunjukkan aktivitas yang diproyeksikan menggunakan *working capital turnover* (WCT) menunjukkan nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} yaitu $0,051470 < 1,650713$ dengan $df = N - k - 1 = 265 - 3 - 1 = 261$ dan taraf sigifikan 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan, berdasarkan data yang telah diolah diatas menunjukkan struktur modal yang diproyeksikan menggunakan *current ratio* (CR) menunjukkan nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} yaitu $2,233489 > 1,969095$ dengan $df = N - k - 1 = 265 - 3 - 1 = 261$ dan taraf sigifikan 0,05, maka H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>Root MSE</i>	0,815218	<i>R-squared</i>	0,890307
<i>Mean dependent var</i>	2,233974	<i>Adjusted R-squared</i>	0,861441
<i>S.D. dependent var</i>	2,466070	<i>S.E. of regression</i>	0,917959
<i>Akaike info criterion</i>	2,851918	<i>Sum squared resid</i>	176,1136
<i>Schwarz criterion</i>	3,608389	<i>Log likelihood</i>	-321,8791
<i>Hannan-Quinn criter.</i>	3,155857	<i>F-statistic</i>	30,84219
<i>Durbin-Watson stat</i>	1,540629	<i>Prob(F-statistic)</i>	0,000000

Sumber: *EviewsI2* (data diolah)

Hasil dari uji koefisien determinasi berdasarkan nilai *Adjusted R-squared* pada tabel diatas, uji koefisien determinasi sebesar 0,861441 atau 86,1 persen. Hal ini menunjukkan variable bebas yaitu sturktur modal, perputaran modal kerja dan likuiditas dapat menerangkan dan menjelaskan sebesar 86,1 persen terhadap total varians variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Selain itu, sisanya 13,9 persen dijelaskan oleh variabel yang tidak digunakan pada penelitian ini yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, inflasi, arus kas.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan, variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan nilai t tabel, yaitu 5,290262 > 1,650713 yang berarti struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis pertama (H_1) penelitian ini diterima, maka secara parsial struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, apabila struktur modal naik, maka nilai perusahaan akan naik. Ataupun sebaliknya. Hal tersebut sesuai dengan teori (Sitanggang, 2014), yang menyatakan bahwas Struktur modal yang membaik mencerminkan peningkatan hutang perusahaan, tetapi hutang digunakan untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Saat struktur modal naik, yang artinya hutang mengalami kenaikan maka saham lebih dilirik oleh investor, dengan harapan bahwa hutang yang meningkat akan menaikkan kinerja perusahaan untuk meningkatkan produksi dan penjualan serta meningkatkan kinerja perusahaan sehingga laba perusahaan juga akan meningkat, sehingga harga saham menjadi semakin tinggi dan nilai perusahaan juga naik. Sebanyak 92,45 persen perusahaan barang konsumen primer pada periode 2016-2020 mengalami kenaikan pada nilai DER dan juga mengalami kenaikan pada nilai PBV, sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai DER dan juga mengalami penurunan pada nilai PBV. Berdasarkan hal tersebut, bagaimanapun struktur modal perusahaan dibentuk asalkan perusahaan mampu memaksimalkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba bersih sehingga bisa menarik investor untuk dapat berinvestasi di perseroan terkait. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hanifah (2019), dan Putri (2019), yang menyatakan sturktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menyatakan bahwa variabel aktivitas yang diukur dengan *working capital turnover* (WCT) memiliki nilai t hitung lebih kecil dibandingkan dengan nilai t tabel, yaitu 0,051470 < 1,650713 yang berarti aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua (H_2) penelitian ini ditolak, maka secara parsial aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Telaumbanua *et al.*, (2021), menyebutkan, Semakin tinggi perputaran modal kerja maka semakin tinggi pula kecepatan operasionalnya, sehingga laba yang diperoleh semakin besar, sehingga jika perputaran modal kerja perusahaan meningkat maka nilai perusahaan harus terus meningkat.

Berbeda dengan teori, hasil penelitian menyebutkan apabila perputaran modal kerja mengalami kenaikan, maka belum tentu menaikkan nilai perusahaan, ataupun sebaliknya hal ini diakibatkan apabila perseroan mempunyai perputaran modal kerja yang kecil, tidak mempengaruhi investor untuk dapat menanamkan modalnya diperusahaan, karena investor memiliki pandangan tersendiri dalam mengambil keputusan yang mana investor melihat bagaimana perusahaan menjalankan usahanya untuk menciptakan keuntungan yang dikelola oleh perusahaan sehingga hal tersebut dapat mendasari investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Berdasarkan penjelasan ini, perputaran modal kerja tidaklah menjadi bahan pertimbangan investor dalam menanamkan modalnya, berarti besar kecilnya perputaran modal kerja tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Besar kecilnya perputaran modal kerja yang dihasilkan perusahaan, hanya berpengaruh untuk perusahaan, namun tidak mempengaruhi investor untuk dapat tertarik menanamkan modalnya di perusahaan. Sebanyak 81,13 persen perusahaan barang konsumen primer pada

periode 2016-2020 mengalami kenaikan pada nilai WCT dan mengalami penurunan pada nilai PBV, dan sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai WCT dan mengalami kenaikan pada nilai PBV. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan bahwa perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena investor memiliki pandangan lain dalam hal menilai saham yang baik, yaitu dengan melihat kemampuan perusahaan dalam mengelola keuntungannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiana *et al.*, (2019) dan Citra *et al.*, (2020) yang menyatakan perputaran modal kerja tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian, variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai t hitung lebih besar dari pada nilai t tabel, yaitu $2,233489 > 1,650713$ yang berarti likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) penelitian ini diterima, maka secara parsial likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hal tersebut, apabila likuiditas naik, maka nilai perusahaan akan naik, ataupun sebaliknya. Hal tersebut sesuai hasil penelitian Amalia (2018), menyatakan bahwa apabila likuiditas suatu perusahaan tinggi, perusahaan akan terhindar dari kebangkrutan. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan dapat membayarkan dividen dengan lancar kepada para investor. Adanya sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada para investor maka dapat dipastikan investor akan percaya kepada perusahaan dan akan menanamkan sahamnya di perusahaan. Maka apabila likuiditas tinggi, nilai perusahaan juga akan naik. Namun, jika likuiditas turun, maka nilai perusahaan juga akan turun.

Pada saat likuiditas naik, yang artinya asset lancar perusahaan mengalami kenaikan yang berarti dapat membayarkan hutang jangka pendeknya, dengan adanya kenaikan asset lancar yang dimiliki perusahaan investor menilai bahwa perusahaan mampu mengelola keuangan dengan baik. Dengan begitu, perusahaan mampu memfokuskan usahanya untuk dapat meningkatkan produksi dan penjualan sehingga laba perusahaan juga akan meningkat, dengan meningkatnya laba perusahaan, investornya juga akan percaya dan dapat menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, sehingga harga saham menjadi semakin tinggi dan nilai perusahaan juga naik.

Sebanyak 90,56 persen perusahaan barang konsumen primer pada periode 2016-2020 mengalami kenaikan pada nilai CR dan juga mengalami kenaikan pada nilai PBV, dan sebaliknya, perusahaan mengalami penurunan pada nilai CR dan juga mengalami penurunan pada nilai PBV. Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena investor melihat kinerja operasional perusahaan dalam menghasilkan laba bersih sehingga apabila perusahaan dirasa mampu mengelola kinerja operasionalnya dengan baik maka hal tersebut akan menjadi sinyal positif bagi investor, karena dengan tinggi laba bersih yang dimiliki perusahaan, maka nantinya kewajiban perusahaan yang harus diberikan kepada investor berupa dividen akan dapat terpenuhi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rehman (2016), Jihadi *et al.*, (2021), Nuswandari *et al.*, (2019), Nadira, (2019), Heriwranto, (2019).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan likuiditas perusahaan sektor barang konsumen primer berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan aktivitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian diharap bermanfaat bagi pembaca, calon investor dan perusahaan. Perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan khususnya yang menjadi perhatian calon investor dalam memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan sektor barang konsumen primer, yaitu pada struktur modal dan likuiditas perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, R. (2015). Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Penghasil Bahan Baku Sub Sektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. (Doctoral Dissertation, Universitas Komputer Indonesia). Bandung: Universitas Komputer Indonesia.
- Apriada, K., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 20(3), 201–218.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Citra, H., Felicia, L., Janlie, Y., Rosniar, R., & Malau, Y. N. (2020). Pengaruh Leverage, Working Capital Turnover, Kebijakan Dividen, Dan Price Earning Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Owner*, 4(1), 81.
- Darmawan, N. K. M. (2019). *Penyebab Anjloknya Kinerja Indeks Sektor Manufaktur Sejak Awal Tahun*. Investasi Kontan. <https://investasi.kontan.co.id/news/ini-penyebab-anjloknya-kinerja-indeks-sektor-manufaktur-sejak-awal-tahun?page=2>.
- Hanifah, U. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Paper Knowledge . Toward a Media History of Documents*, 1, 1–18.
- Harahap, & Syafri, S. (2016). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta; RajGrafindo Persada.
- Hardiana, A. T., Amah, W., & LanggengNik, A. (2019). Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 7(1), 221–233.
- Heriwranto, P. R. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Plastik Kemasan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Hery. (2016). *Financial Ratio For Business*. Jakarta: PT Grasindo.
- Husnan., S., & Pudjiastuti., E. (2012). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Keenam Cetakan Pertama*. Yogyakarta: UPP STIM YPKN.
- Indayani, S., & Hartono, B. (2020). Analisis Pengangguran dan Pertumbuhan Ekonomi sebagai Akibat Pandemi Covid-19. *Jurnal Perspektif*, 18(2).
- Jihadi, M., Vilantika, E., Hashemi, S. M., Arifin, Z., Bachtiar, Y., & Sholichah, F. (2021). The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(3), 423–431.
- Kemenperin. (2021). *Sektor Manufaktur Tumbuh Agresif di Tengah Tekanan Pandemi*. Kemenperin.Go.Id. <https://kemenperin.go.id/artikel/22681/Sektor-Manufaktur-Tumbuh-Agresif-di-Tengah-Tekanan-Pandemi->.
- Khusyenne, L. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Kusoy, N. A., & Priyadi, M. P. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Rasio Aktivitas Terhadap Pertumbuhan Laba. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 9(5).
- Nadira, H. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Nurria, R., & Jubaedah. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Muhammadiyah Aceh*, 8(1), 519–530.
- Nuswandari, C., Sunarto, S., Jannah, A., & Ikromudin, I. (2019). Corporate Social Responsibility Moderated the Effect of Liquidity and Profitability on the Firm Value. *International*

- Conference on Banking, Accounting, Management, and Economics*, 86, 87–90.
- Putri, I. L. N. H. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Food and Beverage*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Rehman, O. U. (2016). Impact of Capital Structure and Dividend Policy on Firm Value. *Journal of Poverty, Investment and Development*, 21(2006), 40–57.
- Ryantoro, A. M. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Aneka Industri)*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Safitri, Y. N. A., Permadhy, Y. T., & Cahyani, D. (2020). Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *In Konferensi Riset Nasional Ekonomi*, 35(8), 791–792.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
- Septiani, T. A., Siswanti, T., & Murtatik, S. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Financial Distress Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei the Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Financial Distress in the Consumption Industry Sector Listed on. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 9(1), 100–111.
- Setiawan, M. R., Susanti, N., & Nugraha, N. M. (2021). Pengaruh Struktur Modal Perputaran Modal Kerja Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66.
- Sitanggang, J. P. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan* (M. Drs. Nurmatias & M. Drs. Suprianto (eds.)). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sofianto, P. L. (2019). *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Likuiditas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jakarta: UPN Veteran Jakarta.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sulindawati, N. L. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok: Rajagrafindo Persada.
- Supriyanto, E. (2020). Manufaktur Dalam Dunia Teknik Industri. *Industri Elektro Dan Penerbangan*, 3(3).
- Telaumbanua, H., Simanjuntak, V. A., Marbun, M., Sembiring, E. A. B., & Aruan, D. A. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderatig Pada Perusahaan Infrastruktur Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2015-2018. *KRISNA: Kumpulan Riset Akuntansi*, 12(2), 266–277.
- Wijaya, B. I., & Sedana, I. P. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen*, 4(12), 22–36.