

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018

Gusmiarni^{1*}, Theresia Delviana Manalu²

¹Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I, Daerah Khusus Ibukota Jakarta, Indonesia

ARTICLE INFO

ABSTRACT

Keywords:

Capital Structure,
Profitability, Firm Size, Firm
Value

Introduction/Main Objectives: To determine the effect of capital structure, profitability and company size on firm value in manufacturing companies in various industrial sectors listed on the Indonesia Stock Exchange. Background Problems: The larger the company, the greater the funds needed for the company's operational activities with sources of funds coming from external parties which will affect the company's obligations with greater dependents. Novelty: Retesting on different industries, test periods and test equipment. Research Methods: The research sample consisted of 20 companies in various sectors of the manufacturing industry with the method used, namely purposive sampling, with an analysis tool, Eviews. Finding/Results: That capital structure has a negative and significant effect on firm value, profitability has a negative and significant effect on firm value, and firm size has a negative but not significant effect on firm value. Conclusion: In company policy, it is better to use own capital funds to finance the company's operational costs, not from debt.

Pendahuluan/Tujuan: Untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Latar Belakang Masalah: Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang di butuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan sumber dana berasal dari pihak eksternal yang akan mempengaruhi kewajiban perusahaan dengan tanggungan semakin besar pula. Novelty: Melakukan pengujian ulang pada industri, periode pengujian dan alat uji yang berbeda. Metode Penelitian: Sampel penelitian yakni 20 perusahaan sektor aneka industri manufaktur dengan metode yang digunakan yakni purposive sampling, dengan alat analisa yakni Eviews. Temuan/Hasil: bahwa struktur modal memiliki profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan: Dalam kebijakan perusahaan sebaiknya menggunakan dana modal sendiri untuk membiayai biaya operasional perusahaan bukan dari hutangnya.

* Corresponding Author at Department of Economics, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Y.A.I, Jl. Salemba Raya No.9A, RT.1/RW.3, Paseban, Kec. Senen, Kota Jakarta Pusat, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 10440, Indonesia.
E-mail address: gusmiarni99@gmail.com, delviana.theresia@gmail.com

INTRODUCTION

Salah satu tujuan suatu perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Menurut Harmono (2014:233) menyatakan, Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran di pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan.

Nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi para investor karena merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan.

Struktur modal yang optimal suatu perusahaan menurut Brugham & Houston (2013: 155) didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham suatu perusahaan. Struktur modal terbaik adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian yang berhubungan dengan struktur modal diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Eka (2010), membuktikan bahwa secara simultan struktur modal, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian oleh Safrida (2008), membuktikan secara simultan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Indikator profitabilitas dalam penelitian ini adalah Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE). Rasio profitabilitas ROA dan ROE menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan aset dan modal dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga menggambarkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham, semakin tinggi tingkat pengembaliannya maka semakin tinggi juga dividen yang diterima pemegang saham sehingga akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diukur dengan return on equity (ROE). Return on equity (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas terhadap pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmayasari (2012), variabel profitabilitas yang diukur dengan Return On Equity (ROE). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Noviyanto (2008) profitabilitas yang diukur dengan Return On Equity (ROE), menunjukkan bahwa ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati et al. (2007) ukuran perusahaan dinyatakan berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun ukuran perusahaan mempunyai nilai negatif dan signifikan oleh Siallagan dan Mas'ud (2006).

Ukuran perusahaan dinilai dari total aset yang dimiliki perusahaan untuk kegiatan operasinya. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula dana yang di butuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan. Salah satu sumber dana perusahaan yaitu berasal dari pihak eksternal atau utang, hal ini akan mempengaruhi kewajiban perusahaan yang akan ditanggung semakin besar pula.

LITERATURE REVIEW

Struktur Modal

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2001) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di proxy dengan Debt to Equity Ratio (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri. Pemakaian proxy dimaksudkan untuk mempermudah pengukuran karena faktor tersebut tidak dapat diukur secara langsung.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Ukuran Perusahaan

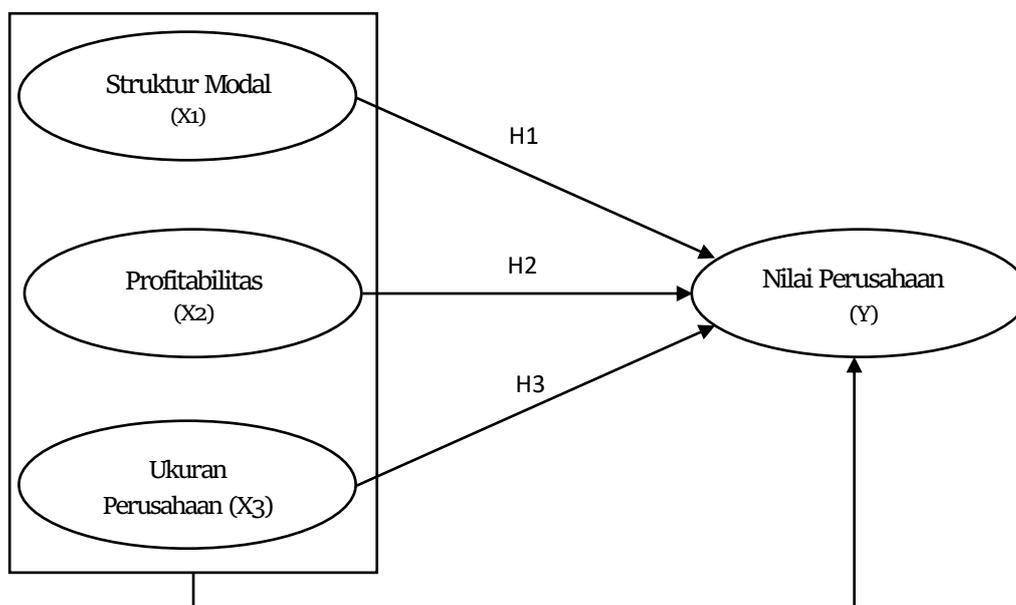
Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan 5 menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, log size, penjualan, dan nilai pasar saham. Penentuan ukuran perusahaan dalam penelitian ini didasarkan kepada total aset perusahaan, karena total aset dianggap lebih stabil dan lebih dapat mencerminkan ukuran perusahaan. (Nurminda 2017).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu (Sartono,2010:487). Bagi perusahaan yang sudah go public, maka nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Namun bagi perusahaan yang belum go public, maka nilai perusahaannya tercermin pada nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual (Martono dan Harjito, 2010:13).

HYPOTHESIS DEVELOPMENT

Pada penelitian ini akan difokuskan pada digambarkan kerangka penelitian yang akan dirumuskan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis 1 (pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan)

Ho : DER tidak berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

Ha : DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

Hipotesis 2 (pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Ho : ROE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Ha : ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Hipotesis 3 (pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan)

Ho : SIZE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap PBV.

Ha : SIZE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV

Hipotesis 4 (struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan)

Ho : Tidak Terdapat pengaruh secara bersama – sama DER, ROE, dan SIZE terhadap PBV

Ha : Terdapat pengaruh secara bersama – sama DER, ROE, dan SIZE terhadap PBV

RESEARCH METHOD

Jenis penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif, dengan jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah data dokumenter (*documenter data*). Data dokumenter (*documenter data*) yaitu berupa data- data yang telah didokumentasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data tersebut dapat berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI selama periode 2014 – 2018. Perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memiliki ketersediaan data keuangan lengkap kemudian mencakup keseluruhan variabel yang dibutuhkan dalam penelitian dan tidak mengalami kerugian atau memiliki saldo laba negative pada tahun 2014-2018, sample penelitian pada tabel 1.

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Astra International Tbk	ASII
2	PT. Astra Auto Part Tbk	AUTO
3	Indo Kordsa Tbk	BRAM
4	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
5	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
6	Indomobil Sukses Internasional Tbk	IMAS
7	Indospring Tbk	INDS
8	Multistrada Arah Sarana Tbk	MASA
9	Selamat Sempurna Tbk	SMSM
10	PT. Ever Shine Textile Industry Tbk	ESTI
11	PT. Pan Asia Indosyntec Tbk	HDTX
12	Indorama Synthetics Tbk	INDR
13	PT. Pan Brothers Tbk	PBRX
14	Asia Pacific Fibers Tbk	POLY
15	Ricky Putra Globalindo Tbk	RICY
16	Sunson Textile Manufacturer Tbk	SSTM
17	PT. Jembo Cable Company Tbk	JECC
18	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
19	PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
20	PT. Sat Nusa Persada Tbk	PTSN

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2022)

Metode analisis data yang digunakan didalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif yang dinyatakan dengan angka-angka dan perhitungannya menggunakan metode statistik yang dibantu dengan program E-views 9. Data yang didapatkan akan dilakukan pengujian dan diolah dengan beberapa pengujian yakni pengujian statistik deskriptif, analisis regresi data panel (pendekatan Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model (FEM),

dan Random Effect Model (REM)), uji asumsi klasik (uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas) pengujian hipotesis (Uji t, Uji F dan Uji determinasi R²)

RESULTS

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran peubah-peubah yang digunakan dalam penelitian. Hasil statistik deskriptif menjelaskan besarnya rata-rata, nilai tertinggi, dan nilai terendah dari peubah DER, ROE, SIZE dan PBV. Hasil statistik deskriptif peubah-peubah penelitian dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian

	DER	ROE	SIZE	PBV
Minimum	-31.72	-253.96	13.29	-3.66
Maximum	11.10	369.16	19.62	5.97
Mean	1.11	3.79	15.24	1.04
Std. Dev.	3.65	47.78	1.45	1.16
Observations	100	100	100	100

Sumber : eviews 9, 2022

Penentuan Model Regresi Data Panel

Dalam analisis regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga model di antaranya : *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*, sehingga peneliti dapat mengetahui metode mana yang paling baik untuk digunakan dalam mengestimasi faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Model CEM (Common Effect Model), Dalam pengujian ini terhadap pemilihan model, dimana akan digunakan model estimasi antara *common effect* atau *fixed effect*, dengan pengujian terhadap hipotesis :

H₀ : Memilih menggunakan model estimasi *common effect*

H₁ : Memilih menggunakan model estimasi *fixed effect*

Dalam pengujian ini dapat melakukan pengelihatian terhadap p- value jika hasil yang didapatkan kurang dari 5% (signifikan) maka model estimasi yang akan digunakan adalah *fixed effect*, akan tetapi jika p-value melebihi dari angka 5% (tidaksignifikan) dengan demikian model estimasi yang digunakan adalah model *common effect*.

Tabel 3. Hasil Estimasi Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	4.038028	(17,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	62.152386	17	0.0000

Sumber : eviews 9, 2022

Hasil *redundant fixed effect* atau likelihood ratio untuk model ini memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari Alpha (0,05), sehingga H₁ diterima dan H₀ ditolak, model yang sesuai dari hasil ini yaitu *fixed effect* (Karena nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$).

Model *FEM (Fixed Effects Model)*, Uji LM ini digunakan untuk memastikan model mana yang akan di pakai, dasar di lakukan uji ini adalah apabila hasil uji *fixed* dan *random* tidak konsisten. Uji Lagrange Multiplier Test atau biasa disebut dengan istilah Lagrangian Multiplier Test adalah analisis yang dilakukan dengan tujuan untuk menentukan metode yang terbaik dalam regresi data panel, apakah akan menggunakan *Common effect* atau *random effect*.

Tabel 4. Uji Lagrange Multiplier (LM) Test

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypotesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	14.22236 (0.0002)	0.144168 (0.7042)	14.36653 (0.0002)
Honda	3.771255 (0.0001)	0.379695 (0.3521)	2.035165 (0.0017)
King-Wu	3.771255 (0.0001)	0.379695 (0.3521)	1.987536 (0.0234)
Standardized			
Honda	4.419553 (0.0000)	0.739046 (0.2299)	-0.105232
Standardized King-			-
Wu	4.419553 (0.0000)	0.739046 (0.2299)	-0.567179 --
Gourieroux, et al.*	--	--	14.36653 (< 0.01)
*Asymptotic critical values:			
	1%	7.289	
	5%	4.231	
	10%	2.925	

Sumber : eviews 9, 2022

Dari hasil output di atas dapat dilihat bahwa nilai Prob. Breusch- Pagan (BP) sebesar 0.0002 (Pada kolom ketiga yaitu "Both"). sesuai hipotesis, jika Prob BP $0.0002 < 0,05$ maka H₀ ditolak, dengan kata lain model yang cocok adalah Random effect Model.

Model REM (Random Effects Model), Regresi data panel dilakukan dengan menggunakan dua model, yaitu model *fixed effect* dan model *random effect*. Untuk keperluan memilih model yang terbaik di antara model *fixed effect* dan *random effect* yang akan dijadikan model penelitian, langsung didasarkan pada uji Hausman berikut ini.

Tabel 5. Hasil Estimasi Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

		Chi-Sq.		
		Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random		11.822844	3	0.0080
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
DER	0.197284	0.159414	0.002865	0.4792
ROE	-0.008160	-0.004861	0.000002	0.0228
SIZE	-0.191653	0.114381	0.019029	0.0265

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Hasil Uji statistik Hausman di atas kemudian dibandingkan dengan Chi Square tabel dengan besarnya degree of freedom sama dengan jumlah peubah independen dengan syarat apabila $\chi_{\text{statistik}} > \chi_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} < \alpha$ maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah Fixed Effect begitu juga dengan sebaliknya, dan $\chi_{\text{statistik}} < \chi_{\text{tabel}}$ atau $P\text{-value} > \alpha$ maka H_0 diterima dan model yang dipilih adalah Random Effect begitu juga dengan sebaliknya. Batas kritis untuk menolak H_0 didasarkan pada kriteria chi-square untuk tingkat signifikansi sebesar α dan derajat kebebasan sebesar df dituliskan: $H\chi_{2df}$. Pada tingkat signifikansi (α) sebesar 5% dan derajat kebebasan (df) sebesar $k-1 = 3-1 = 2$, maka besarnya batas kritisnya adalah 5,991. Adapun hasil perbandingan selengkapnya ditunjukkan oleh tabel di bawah ini

Tabel 6. Hasil Perbandingan Uji Hausman

Chi Square Hitung (HausmanTest)	Sign	Chi-Square Tabel	Kesimpulan
11.822844	>	5,991	H_0 ditolak, maka model yang dipilih adalah Fixed Effect

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Pada akhirnya, berdasarkan uji statistik Hausman menunjukkan bahwa model yang tepat untuk memodelkan data panel pada penelitian ini adalah dapat dilakukan dengan pendekatan Fixed Effect. Selanjutnya untuk pengujian berpasangan terhadap ketiga model regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa model Fixed Effect dalam regresi data panel yang digunakan lebih lanjut dalam penelitian ini

Tabel 7. Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No	Metode	Pengujian	Hasil
1	<i>Chow Test</i>	<i>Common Effect Vs Fixed Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>
2	Lagrange Multiplier	<i>Common Effect Vs Random Effect</i>	<i>Random Effect</i>
3	Hausman Test	<i>Fixed Effect Vs Random Effect</i>	<i>Fixed Effect</i>

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Analisis Model Regresi Data Panel

Hasil model regresi Data panel yang sudah diuji beberapa asumsi klasik yakni sudah terbebas dari masalah multikolinearitas dan heteroskedastisitas. Pengujian model regresi data panel pada penelitian ini menggunakan software Eviews 9. Adapun hasil estimasi untuk model Fixed Effect diperlihatkan pada tabel berikut ini:

Tabel 8. Hasil Estimasi Model Regresi Data Panel

Dependent Variable: PBV
 Method: Panel EGLS (Cross-section weights) Date: 06/04/20 Time:
 20:31
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 18
 Total panel (balanced) observations: 90
 Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.815283	2.038332	0.399976	0.6904
DER	0.152110	0.063970	2.377835	0.0202
ROE	-0.005622	0.002592	-2.169149	0.0335
SIZE	-0.010089	0.131797	-0.076550	0.9392

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.7391	Mean dependent var	0.997261
Adjusted R-squared	0.6636	S.D. dependent var	0.839880
S.E. of regression	0.459593	Sum squared resid	14.57457
F-statistic	9.776568	Durbin-Watson stat	1.914102
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.567419	Mean dependent var	0.847667
Sum squared resid	15.78281	Durbin-Watson stat	1.740270

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Model persamaan regresi linier Data panel dalam penelitian ini diperoleh persamaannya sebagai berikut:

$$Y = 0.815283 + 0.152110X_1 - 0.005622X_2 - 0.010089X_3$$

Berdasarkan persamaan regresi tersebut dapat diartikan bahwa jika Struktur Modal naik sebesar 1 satuan, dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0.152110 kali. Jika Profitabilitas naik sebesar 1 satuan, dengan asumsi variable yang lain tetap, maka Nilai perusahaan akan turun sebesar 0.005622 kali dan Jika Ukuran Perusahaan naik 1 tingkat dengan asumsi variable yang lain tetap maka Nilai perusahaan akan turun sebesar 0.010089 kali.

Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan model regresi data panel untuk menguji pengaruh DER, ROE, SIZE dan terhadap PBV. Analisis regresi data panel memerlukan dipenuhinya berbagai asumsi klasik agar model dapat digunakan sebagai prediksi atau analisis yang baik atau telah memenuhi Best Linier Unbiased Estimator (BLUE). Asumsi-asumsi dasar tersebut mencakup uji multikolinieritas (multicollinierity), heteroskedaskitas (heteroscedascity), Apabila asumsi-asumsi

tersebut tidak terpenuhi, maka tidak akan menghasilkan nilai parameter yang BLUE. Pengujian asumsi-asumsi klasik terhadap model regresi Data panel pada penelitian ini menggunakan software Eviews 9.

Multikolinearitas merupakan kondisi adanya hubungan linier antarpeubah independen. Ada tidaknya multikolinearitas dapat diketahui atau dilihat dari koefisien korelasi masing-masing peubah bebas. Jika koefisien korelasi di antara masing-masing variable bebas lebih besar dari 0,8, maka terjadi multikolinearitas.

Tabel 9. Uji Multikolinearitas

	DER	ROE	SIZE
DER	1	-0.1049241097	-0.0190461045
ROE	-0.10492411	1	0.189995892
SIZE	-0.019046104	0.189995892	1

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada tabel diatas, berdasarkan tampilan tersebut dapat diketahui bahwa koefisien korelasi masing-masing peubah bebas kurang dari 0,8 sehingga tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Untuk uji Heteroskedastisitas Sujarweni (2007) menyatakan bahwa uji tersebut diperuntukan untuk menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varian dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Jika varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lainnya tetap, disebut homoskedastisitas, sedangkan untuk varians yang Berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah model yang tidak heteroskedastisitas. Metode lain yang digunakan untuk melakukan uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan uji glejser. Jika probabilitas masing-masing peubah independen > 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Table 10. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	B	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta		
			Std. Error			
1	(Constant)	.533	.802		.664	.508
	DER	.070	.041	.339	1.723	.088
	ROE	.005	.003	.305	1.549	.125
	SIZE	.004	.052	.007	.071	.944

a. Dependent Variable: RES2

Sumber : Olah data Eviews (2022)

Dengan menggunakan metode Glejser dalam uji heterokedastisitas, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terbebas dari heterokedastisitas karena peubah DER, ROE, dan SIZE memiliki nilai sig masing-masing sebesar 0,088; 0,125 dan 0,944, dimana lebih besar dari 0,05.

Hasil Uji Hipotesis

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh peubah DER, ROE, SIZE dan terhadap PBV secara parsial (sendiri-sendiri). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai thitung dengan t tabel. Apabila thitung > t tabel, maka dikatakan pengaruhnya signifikan, dan apabila thitung < t tabel, maka dikatakan pengaruhnya tidak signifikan. Berdasarkan nilai t tabel pada alpha 0,05 (one tail) $df = n - 1 = 90 - 1 = 89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar 2.377835 (positif). Berarti thitung > t tabel, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

Berdasarkan nilai t tabel pada alpha 0,05 (one tail) $df = n - 12 = 90 - 1 = 89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar -2.169149 (negatif). Berarti thitung > t tabel, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, dapat

disimpulkan bahwa ROE memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Berdasarkan nilai t tabel pada α 0,05 (one tail) $df=n-2=90-1=89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar -0.076550 (negatif). Berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa SIZE memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

Uji Simultan mengetahui apakah terdapat pengaruh peubah DER, ROE, dan SIZE secara bersama-sama terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Dari Hasil membandingkan antara nilai F_{tabel} dengan F_{hitung} diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 9.776568 dan F_{tabel} sebesar 2,710 (lihat pada Tabel F), dengan demikian diperoleh hasil F_{hitung} (9.776568) > F_{tabel} (2,710) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Terdapat pengaruh secara bersama - sama antara DER, ROE, dan SIZE terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018.

Berdasarkan tabel di atas, besarnya Adjusted R-squared sebesar 0.240720 menunjukkan bahwa peubah independen DER, ROE dan SIZE mampu menjelaskan 0.663556 (66.36%) peubah dependen PBV. Sedangkan sisanya sebesar 0,3364 (33.64%) dijelaskan oleh peubah independen lain yang tidak dimasukkan dalam model estimasi regresi.

DISCUSSION

Dari hasil estimasi model tersebut, dilakukan pengujian hipotesis sesuai dengan tujuan penelitian ini dilakukan. Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh peubah DER, ROE, dan SIZE terhadap PBV secara parsial (sendiri-sendiri). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya signifikan, dan apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka dikatakan pengaruhnya tidak signifikan.

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.8, nilai signifikansi peubah DER sebesar 0.0202 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Apabila dilihat dari nilai t tabel pada α 0,05 (one tail) $df=n-1=90-1=89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar 2.377835 (positif). Berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian, dapat disimpulkan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Debt to Equity Ratio (DER) adalah salah satu bagian dari Rasio solvabilitas yang memberikan gambaran tentang kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar kembali hutang yang ada dengan menggunakan modal atau ekuitas yang tersedia, jika nilai DER semakin tinggi, maka menyebabkan semakin tinggi pula risiko keuangan perusahaan yang bersangkutan. Modal kerja menjadi penunjang utama sebuah perusahaan untuk melakukan kegiatan operasional agar tujuan perusahaan yang telah ditetapkan dapat tercapai. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al. (2015) yang menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini bertentangan oleh penelitian yang dilakukan Apriada & Suardikha (2013) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.8, nilai signifikansi peubah ROE sebesar 0.0335 atau lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan ROE berpengaruh signifikan terhadap PBV. Apabila dilihat dari nilai t tabel pada α 0,05 (one tail) $df=n-12=90-1=89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar -2.169149 (negatif). Berarti $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROE memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Disini dapat kita lihat investor bukan hanya melihat data laporan keuangan untuk menentukan nilai perusahaan tetapi ada faktor lain seperti CSR dan GCG. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Apriada & Suardikha (2016) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan hasil penelitian ini bertentangan oleh penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih & Wirakusuma (2006) menemukan bukti empiris bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya pengaruh signifikan ROE terhadap harga saham mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan semakin efisien dalam menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih sehingga rasio ROE perusahaan semakin tinggi.

Berdasarkan uji t pada $\alpha = 5\%$ pada tabel 4.8, nilai signifikansi peubah SIZE sebesar 0.9392 atau lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa SIZE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap PBV. Apabila dilihat dari nilai t tabel pada α 0,05 (one tail) $df=n-2=90-1=89$ adalah 1.987, sedangkan nilai t hitung sebesar -0.076550 (negatif). Berarti $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa SIZE memiliki hubungan negatif tetapi tidak signifikan terhadap PBV pada perusahaan manufaktur sektor aneka

industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2018. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan yang dapat dimanfaatkan untuk mencapai tujuan perusahaan. Namun, di sisi lain akan menimbulkan hutang yang banyak karena resiko perusahaan dalam memenuhi tanggung jawabnya sangat kecil. Perusahaan yang menghasilkan laba lebih besar cenderung mempunyai laba ditahan lebih besar sehingga dapat memenuhi kebutuhan dananya untuk melakukan perluasan usaha atau penciptaan produk baru dari sumber pendanaan internal. Semakin besar laba ditahan, semakin besar kebutuhan dana yang bersumber dari internal perusahaan sehingga akan mengurangi penggunaan dana yang bersumber dari hutang. Berdasarkan teori ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana. Pada penelitian Sukaenah (2014), bahwa secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill & Obradovich (2012) yang menemukan bahwa Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur & Goaid (2002) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menemukan bahwa Firm Size berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung juga oleh Putra & Kesuma (2014) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal dan nilai perusahaan.

CONCLUSION

Berdasarkan hasil analisis data tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018 yang telah dilakukan dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan artinya jika nilai Struktur Modal meningkat maka menyebabkan peningkatan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan artinya jika Profitabilitas meningkat maka Nilai perusahaan juga akan mengalami penurunan, sebaliknya jika Profitabilitas menurun, maka Nilai perusahaan mengalami peningkatan.

Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan, artinya jika nilai Ukuran Perusahaan meningkat maka tidak menyebabkan peningkatan signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI selama periode penelitian. Hasil analisa data juga menunjukkan bahwa Jika diuji secara bersama-sama, hasilnya adalah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri. itu artinya Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan harus lebih diperhatikan dan ditingkatkan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI, agar bisa meningkatkan Nilai perusahaan.

MANAGERIAL IMPLICATION

Setelah mengkaji hasil penelitian, maka diperoleh beberapa implikasi yakni bagi perusahaan adalah perusahaan sebaiknya menggunakan dana modal sendiri untuk membiayai biaya operasional perusahaan bukan dari hutangnya. Implikasi bagi calon investor adalah calon investor harus mempertimbangkan keputusan investasinya dengan melihat pembiayaan modal perusahaan tersebut. Implikasi bagi perusahaan adalah perusahaan harus meningkatkan laba perusahaan tersebut. Laba perusahaan yang tinggi akan meningkatkan para investor untuk menanamkan sahamnya sehingga nilai perusahaan akan turut meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan profitabilitas yang baik maka harga saham juga akan ikut naik. Implikasi bagi calon investor adalah investor akan menanamkan modalnya ke perusahaan yang tingkat labanya yang tinggi. Implikasi bagi perusahaan adalah setiap perusahaan mempunyai ukuran perusahaan yang berbeda-beda, semakin besar ukuran perusahaan maka semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan melalui investor yang masuk. Perusahaan yang besar lebih diminati ketimbang perusahaan kecil. Perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

LIMITATION AND FUTURE RESEARCH

Setelah melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 – 2018, maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian selanjutnya yakni dimana penelitian ini hanya berdasarkan pada laporan yang dipublikasikan dan belum seluruhnya menggambarkan kondisi manufaktur sektor aneka industri secara utuh, untuk itu disarankan untuk peneliti selanjutnya melakukan penelitian yang lebih sempurna. Peneliti selanjutnya bisa mempertimbangkan dengan menambah peubah lain dalam Nilai perusahaan, seperti inflasi, tingkat suku bunga dan faktor- faktor eksternal lainnya. Peneliti selanjutnya perlu memperpanjang periode penelitian, sehingga akan diperoleh gambaran yang lebih jelas tentang kondisi pasar modal di Indonesia

REFERENCES

- Arif Firmansah dan Suwitho 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* Volume 6, Nomor 1, Januari 2017
- Analisa, Yangs. 2011. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap nilai perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008). Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Apriada, K & Suardhika, M.S. 2016. “Pengaruh Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201-218.
- Dewi, A.S.M, & Wirajaya, A. 2013. “Pengaruh Struktur Modal Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan”. *E-jurnal Akuntansi Unviersitas Udayana*, 4(2), 358-372.
- Eka Lestari, Putu. 2010. Pengaruh Struktur Modal dan Kepemilikan Manajerial Serta Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Udayana.
- Fau, Nia Rositawati. 2015. Pengaruh Struktur Modal, PertumbuhanPerusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ferdiansya, 2013, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Penelitian Program Studi Magister Manajemen Universitas Sriwijaya*.
- Gayatri, N.L.P,R. & Mustanda, I.K. 2014. “Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan”. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(6), 1700-1718.
- Gill, Amarjit. and Obradovich, John D. 2012. The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*. 91
- Herawaty, T. 2013. “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Manajemen Universitas Negeri Padang*, 2013.
<https://idx.co.id/>
- Meidiawati, Karina. 2016. Pengaruh *Size, Growth*, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. STIESIA Surabaya
- Noviyanto, Dwi. 2008. Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Rasio investor terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Jakarta tahun 2005-2007. Skripsi Universitas Negeri Malang
- Nurmayasari, Andi. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur BEI Tahun 2007-2010). Skripsi Fakultas Ekonomi Indonesia, Yogyakarta. Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta.
- Oka Kusumajaya, D.K. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis Program Magister, Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Putra, Ema Dwi dan I Ketut Wirajaya Kesuma. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran, Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal Industri Otomotif di BEI, *E- Journal Manajemen Universitas Udayana*, 3(4), hal: 1753-1766
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Saridewi, P.S., Susila, G.P.A.J. & Yudiaatmaja, F. 2016. “Pengaruh Profitabilitas dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan”. *E-jurnal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, vol. 4.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4 Yogyakarta : BPFE.
- Siallagan, Hamonangan dan M. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Dalam *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.

-
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta :Erlangga.
- Suharli, Michell. 2006. Studi Empiris Terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia. Dalam *Jurnal Manajemen Akuntansi*, 6(1): h: 23-24
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Kepemilikan Saham, Lverage, Faktor Intern dan Faktor Ektern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Emperik Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). Dalam *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 9(1):h: 41-48.
- Sukaenah. 2014. Pengaruh Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Lverage, dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2013.
- Taswan. 2003. Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Deviden terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor- Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol. 10. No. 2.Pp.162- 181.
- Ta'dir Eko Prasetya, Parengkuan Tommy dan Ivone S. Saerang 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI.
- Winarno, Wing Wahyu, 2015. *Analisis Ekonometrika dan Statistik dengan Eviews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN