

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2011 - 2016)

Oleh:
MOCHAMAD FEBRI SAYIDIL UMAM^{*)}
email: febri.smile@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, karena akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bukti empiris tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh adanya fluktuasi nilai PBV perusahaan manufaktur dan hasil penelitian terdahulu yang masih belum konsisten.

Metode penelitian yang digunakan yaitu metode eksplanatori dengan teknik survey. Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 50 perusahaan dengan penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik pengumpulan data yaitu dengan menggunakan *study literature* dan dokumentasi. Alat analisis data yang digunakan yaitu penentuan metode estimasi data panel, uji asumsi klasik, analisis regresi berganda, uji hipotesis dan uji koefisien determinasi menggunakan aplikasi Eviews 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan bahwa struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kontribusi sebesar 95,33 %.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

^{*)} Dosen Tetap Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Majalengka

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

Latar Belakang

Perusahaan harus memiliki tujuan tertentu dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global. Tujuan perusahaan diantaranya yaitu untuk mendapat keuntungan yang maksimal, memakmurkan para pemilik saham, dan menjadikan nilai perusahaan maksimal yang terlihat pada harga sahamnya (Hartono¹⁰, 2009:124). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual. Semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti¹⁴, 2006: 7). Fama dan French⁶ (1998), mengemukakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Memaksimalkan harga saham menjadi tujuan yang paling penting untuk perusahaan. Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham (Brigham dan Houston⁵, 2013:19).

Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki nilai rasio PBV di atas 1 (satu) yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya. Menurut Ahmed dan Nanda² (2004), PBV memiliki peran penting sebagai suatu pertimbangan bagi investor untuk memilih saham yang akan dibeli dan juga dapat dijadikan indikator harga atau nilai saham. Ahmed dan Nanda² (2004) menunjukkan bahwa hampir semua keputusan investasi di pasar modal didasarkan pada perkembangan PBV. Sektor industri manufaktur sangat berperan penting dalam perekonomian nasional. Hal

tersebut dapat dilihat dari kontribusi sektor manufaktur yang memberikan nilai tambah terbesar diantara sektor-sektor lainnya.

Merujuk data *United Nations Statistics Division* pada tahun 2016, Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi signifikan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia mampu menyumbangkan hingga mencapai 22% setelah Korea Selatan 29%, Tiongkok 27%, dan Jerman 23%. Sementara itu, berdasarkan laporan *United Nations Industrial Development Organization* (UNIDO), Indonesia menduduki peringkat ke-9 di dunia atau naik dari peringkat tahun sebelumnya di posisi ke-10 untuk kategori *manufacturing value added*. Peringkat ke-9 ini sejajar dengan Brasil dan Inggris, bahkan lebih tinggi dari Rusia, Australia, dan negara ASEAN lainnya (Airlangga Hartarto³, 2017).

Kepala Badan Pusat Statistik, Suharianto menyatakan pada tahun 2016 pertumbuhan kumulatif sektor industri manufaktur terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 4,61 % sampai Triwulan III tahun 2016. Kinerja perekonomian Indonesia pada triwulan III tahun 2016 terhadap PDB berdasarkan harga konstan meningkat sebesar 3,20 % dari Rp. 2.353.522,9 miliar menjadi Rp. 2.28.722,3 miliar. Masih menurut Suharianto, kontribusi sektor industri manufaktur terhadap PDB pada triwulan III tahun 2016 sebesar Rp. 511.165,2 miliar atau sebesar 19,90 %. Namun, realita yang terjadi dilapangan menunjukkan bahwa nilai perusahaan manufaktur yang dilihat dari nilai PBV mengalami fluktuasi. Berikut ini data PBV perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 – 2016:

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

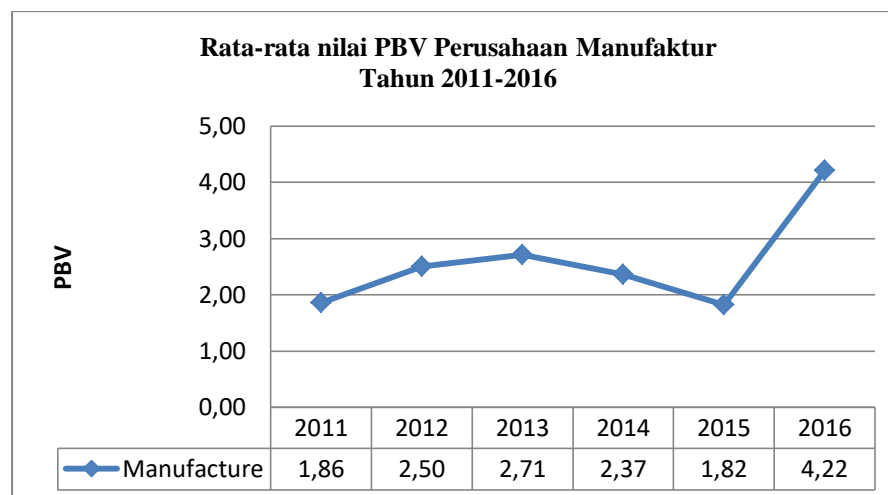
Tabel 1
Data Rata-rata Nilai Price Book Value Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2016

Sektor	Tahun					
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
<i>Basic Industri & Chemical</i>	1,32	1,67	1,73	0,6	2,01	5,83
<i>Miscellaneous Industry</i>	1,25	0,36	0,94	1,12	1,23	1,24
<i>Consumer Good Industry</i>	3,01	5,48	5,46	5,38	2,22	5,58
Manufacture	1,86	2,50	2,71	2,37	1,82	4,22

Sumber: *IDX Statistics 2011-2016*

Dari tabel 1 dapat dilihat bahwa nilai *price book value* dari perusahaan manufaktur dari tahun 2011 sampai 2016

mengalami fluktuasi. Fluktuasi yang terjadi tersebut dapat dilihat pada grafik di bawah ini:



Sumber: *IDX Annual Statistics 2011-2016*

Gambar 1
Rata-rata nilai PBV Perusahaan Manufaktur
Tahun 2011-2016

Fluktuasi nilai *price to book value* perusahaan manufaktur yang terjadi pada tahun 2011 sampai 2016 tersebut dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Ada dua faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, keputusan keuangan, struktur modal, karakteristik perusahaan, dan faktor lainnya. Faktor eksternal bersifat *uncontrollable* artinya tidak dapat

dikendalikan perusahaan, seperti tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal. Pada penelitian ini, variabel yang akan diteliti dan diduga dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan.

Penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Hermuningsih¹¹⁾ (2013) menganalisa pengaruh profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Gamayuni⁹⁾ (2015) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Abidin¹⁾ (2014) menunjukkan bahwa secara bersama-sama DER, DYD dan *Size* berpengaruh terhadap PBV. Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh Febriana dan Djumahir⁷⁾ (2016). Dalam penelitiannya menemukan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian Meidiawati dan Mildawati¹⁶⁾ (2016). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2016. Pemilihan kategori perusahaan manufaktur ini dikarenakan perusahaan manufaktur adalah jenis usaha yang bergerak disektor riil yang memiliki jumlah perusahaan yang paling banyak dibandingkan jenis usaha lain yang terdiri dari beberapa industri. Selain itu perusahaan manufaktur dari tahun ke tahun mempunyai potensi pasar yang semakin berkembang, dilihat dari semakin banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian tersebut maka penelilitertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016).”

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, dapat diketahui bahwa rumusan masalahnya yaitu : Bagaimana pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut maka tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan baik secara parsial maupun secara simultan.

Kajian Pustaka Struktur Modal

Menurut Horne dan Wachowicz¹²⁾ (2007: 211): “Struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang terdiri dari utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Suatu metode untuk menganalisis bauran pendanaan yang tepat bagi perusahaan adalah dengan mengevaluasi struktur modal (*capital structure*) perusahaan-perusahaan lainnya dengan risiko bisnis yang hampir sama. Berbagai perusahaan yang digunakan dalam perbandingan ini sering kali adalah yang berada dalam industri yang sama”. Teori Struktur Modal dari Modigliani dan Miller¹⁷⁾ (1963), menyatakan bahwa dengan adanya pajak perseroan, maka keputusan pendanaan menjadi relevan, yaitu akan meningkatkan nilai perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dalam pasar modal yang

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

sempurna dan tidak ada pajak, nilai perusahaan atau biaya modal perusahaan dapat dirubah dengan cara merubah struktur modal (Husnan¹³), 2005:294). Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers¹⁸) (2001), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, penambahan hutang masih diperkenankan. Jika pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan (Myers¹⁸), 2001). *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan (Brigham dan Houston⁵), 2013:45).

Profitabilitas

Menurut Sartono²⁰) (2010:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Menurut Gitman⁸) (2003:62) ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan diantaranya adalah "*Gross Profit Margin*,

Operating Profit Margin, *Net Profit Margin*, *Earning Per Share*, *Return On Assets* dan *Return On Equity*". Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan perusahaan.

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor dimana kemampuan tersebut akan menentukan seberapa baik perusahaan di mata investor dari segi keuangannya. Pertumbuhan profitabilitas dari setiap periode dianggap sebagai sinyal positif oleh investor terkait kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek usaha yang semakin menjanjikan di masa depan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih¹¹), 2013).

Signalling theory menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi berkaitan dengan prospek perusahaan yang bagus sehingga memicu investor untuk meningkatkan permintaan saham (Bhattacharya⁴), 1979). Profitabilitas dapat dijadikan gambaran dari kinerja manajemen yang dapat dilihat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham akan meningkat dan itu berarti nilai perusahaan juga akan meningkat.

Ukuran Perusahaan

Pandangan mengenai ukuran perusahaan menurut Riyanto¹⁹) (2010:313) yaitu besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva. Longenecker¹⁵) (2001:16) mengemukakan bahwa terdapat banyak cara untuk mendefinisikan skala perusahaan, yaitu dengan menggunakan

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

berbagai kriteria, seperti jumlah karyawan, volume penjualan, dan nilai aktiva. Berdasarkan beberapa definisi tersebut maka dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala yang menentukan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai penjualan, jumlah karyawan dan nilai total aktiva.

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikasi untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat mencerminkan jika perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga investor akan membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Meidiawati dan Mildawati¹⁶⁾, 2016).

Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil (Hermuningsih¹¹⁾, 2013). Kestabilan tersebut menarik perhatian investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price to book value* (PBV) atau nilai perusahaan. Perusahaan yang besar dapat

menyebabkan pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Sujoko dan Soebiantoro²¹⁾, 2007).

Nilai Perusahaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti¹⁴⁾ (2006 : 5) nilai perusahaan merupakan tujuan normatif dari manajemen keuangan. Nilai suatu perusahaan adalah harga yang bersedia dibayarkan oleh pembeli atau investor apabila suatu perusahaan dijual. Nilai perusahaan dapat direfleksikan melalui tiga cara, yaitu melalui nilai buku, nilai likuidasi ataupun nilai pasar saham (Husnan dan Pudjiastuti¹⁴⁾, 2006: 64). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro²¹⁾, 2007).

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli diartikan sebagai harga pasar atas perusahaan itu sendiri. Di bursa saham, harga pasar berarti harga yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap lembar saham perusahaan. Jadi dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham. Dari teori-teori di atas maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya.

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan,

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Semakin tinggi nilai perusahaan, tingkat kemakmuran yang akan diterima oleh pemegang saham semakin besar. *Return* yang diterima oleh investor juga akan semakin besar. Besarnya pengembalian atas investasi tersebut dapat memicu tingkat investasi di suatu perusahaan, karena investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Husnan dan Pudjiastuti¹⁴), 2006: 5).

Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 :Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H2 :Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H3 :Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4 :Struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Populasi dan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014 sampai 2016. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang termasuk kategori *nonprobability sampling*. *Purposive sampling* adalah penentuan sampel berdasarkan kriteria yang telah dirumuskan terlebih dahulu oleh peneliti. Oleh karena itu dari jumlah populasi sebanyak 147 perusahaan

manufaktur dilakukan sampling dengan kriteria perusahaan sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016;
2. Perusahaan manufaktur yang mempunyai laba positif berturut-turut selama periode pengamatan tahun 2011 – 2016;
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap sesuai yang dibutuhkan peneliti selama tahun pengamatan 2011 – 2016;

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah regresi data panel (*pooled data*). Pengolahan data regresi data panel menggunakan aplikasi Eviews versi 9,0. Karena data yang digunakan berbentuk data panel maka untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen yaitu dengan terlebih dahulu dilakukan pengujian model, yaitu Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*.

Uji Chow

Chow Test adalah alat untuk menguji *test for equality of coefficients* atau uji kesamaan koefisien. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*. Pemilihan model dapat dilakukan secara langsung melalui aplikasi yang terdapat pada *Software Eviews 9,0*.

Uji Hausman

Pemilihan jenis model regresi data panel (*fixed effect model* atau *random effect model*) dilakukan melalui pengujian formal yaitu melalui uji yang dikembangkan oleh Hausman yang dikenal dengan Hausman Test. Apabila

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

hasil *Hausman Test* signifikan maka pilihan model yang tepat adalah *fixed effect model*, sebaliknya apabila hasil *Hausman Test* tidak signifikan maka pilihan model yang tepat adalah *random effect model*. Pemilihan model dilakukan secara langsung melalui aplikasi yang terdapat pada *Software Eviews 9,0*.

Uji Lagrange Multiplier

Untuk mengetahui apakah model *random effect* lebih baik dari model *common effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Uji signifikansi *random effect* ini dikembangkan oleh Breusch-Pagan. Pengujian didasarkan pada nilai

residual dari metode *common effect*. Pemilihan model dilakukan secara langsung melalui aplikasi yang terdapat pada *Software Eviews 9,0*.

Hasil dan Pembahasan

Analisis Regresi

Estimasi model regresi menggunakan data panel digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berikut ini adalah tabel hasil estimasi model regresi data panel dengan metode *fixed effect*:

Tabel 4
Hasil Analisis Regresi

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 03/14/18 Time: 01:17				
Sample: 2011 2016 IF PERUSAHAAN<>41				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 49				
Total panel (balanced) observations: 294				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White period standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.609318	0.924195	3.905363	0.0001
DER	0.430836	0.108683	3.964165	0.0001
ROE	6.885584	1.166573	5.902402	0.0000
LN_ASSET	-0.126143	0.108511	-1.162494	0.2462
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.932742	Mean dependent var	5.909249	
Adjusted R-squared	0.918567	S.D. dependent var	3.573262	
S.E. of regression	1.453178	Sum squared resid	511.0380	
F-statistic	65.80525	Durbin-Watson stat	1.636985	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

Unweighted Statistics

R-squared	0.953352	Mean dependent var	4.000816
Sum squared resid	816.2548	Durbin-Watson stat	1.909227

Berdasarkan tabel 4, diperoleh hasil estimasi untuk model nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Y = 3,609 + 0,430 X_1 + 6,885 X_2 - 0,126 X_3$$

Keterangan:

- Y = Nilai Perusahaan
 X_1 = Struktur Modal
 X_2 = Profitabilitas
 X_3 = Ukuran Perusahaan

Dari hasil tersebut dapat diartikan bahwa:

- Konstanta sebesar 3,609 menunjukkan bahwa tanpa adanya pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan maka nilai perusahaan (PBV) sebesar 3,609.
- Koefisien struktur modal (X_1) sebesar 0,430 bertanda positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan struktur modal perusahaan (X_1) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,430 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*).
- Koefisien profitabilitas (X_2) sebesar 6,885 bertanda positif menunjukkan bahwa setiap kenaikan profitabilitas 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (Y) sebesar 6,885 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*).
- Koefisien ukuran perusahaan (X_3) sebesar 0,126 bertanda negatif menunjukkan bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan (X_3) sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (Y) sebesar 0,126 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal dalam penelitian ini di *proxy* dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang ada pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel struktur modal yang di *proxy* dengan DER memiliki nilai prob. $0,0001 < 0,05$ artinya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang di *proxy* dengan PBV. Pada persamaan regresi dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel struktur modal sebesar 0,43 dan bernilai positif, artinya setiap kenaikan struktur modal perusahaan (DER) sebesar 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,430 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*). Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti H_1 diterima.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh positif signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh *tradeoff theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio hutang pada struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Modigliani dan Miller¹⁷⁾ (1963), bahwa dengan memasukkan pajak penghasilan perusahaan, maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban biaya sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Hermuningsih¹¹⁾, 2013).

Perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan. Teori *Trade Off* menjelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimum, hutang akan lebih murah daripada penjualan saham karena adanya *tax shield*. Implikasinya adalah semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Namun setelah mencapai titik maksimum, penggunaan hutang oleh perusahaan menjadi tidak menarik karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai perusahaan menurun.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hermuningsih¹¹⁾ (2013), dan Abidin¹⁾ (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dalam penelitian ini di *proxy* dengan menggunakan *return on equity* (ROE) yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang di *proxy* dengan ROE memiliki nilai prob. $0,0000 < 0,05$ artinya berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan yang di *proxy* dengan PBV. Pada persamaan regresi dapat dilihat bahwa nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 6,885 dan bernilai positif, artinya setiap kenaikan profitabilitas 1 satuan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 6,885 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*). Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti H_2 diterima.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang dikemukakan oleh Bhattacharya⁴⁾ (1979) bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila perusahaan dapat menciptakan profitabilitas yang baik, maka perusahaan tersebut akan memiliki prospek yang baik pada masa yang akan datang. Laba perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan yang bagus pada masa mendatang (Sujoko dan Soebiantoro²¹⁾, 2007). Prospek yang bagus tersebut akan direspon positif oleh investor. Respon positif dari investor akan meningkatkan harga saham dan akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat.

Profitabilitas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi investor dimana kemampuan tersebut akan menentukan seberapa baik perusahaan di mata investor dari segi keuangannya. Pertumbuhan profitabilitas dari setiap periode dianggap sebagai sinyal positif oleh investor terkait kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek usaha yang semakin menjanjikan di masa depan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hermuningsih¹¹⁾, 2013).

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini di *proxy* dengan menggunakan Logaritma Natural Total Asset (\ln_Total_Aset). Berdasarkan hasil penelitian pada tabel 4 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang di *proxy* dengan \ln_Aset memiliki nilai prob. $0,2462 > 0,05$ artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang di *proxy* dengan PBV. Pada persamaan regresi dapat dilihat bahwa koefisien regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,126 dan bernilai negatif, artinya setiap kenaikan ukuran perusahaan (\ln_Aset) sebesar 1 satuan, maka akan menurunkan nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,126 dengan asumsi variabel lainnya tetap (*ceteris paribus*). Jadi hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peneliti tidak menemukan bukti adanya pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang berarti H_3 ditolak.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah *asset* yang besar tidak mampu memanfaatkan asetnya secara efektif sehingga menimbulkan penimbunan *asset* dikarenakan perputaran dari *asset* perusahaan akan semakin lama. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan tidak lagi menjadi perhatian investor dalam mengambil keputusan untuk investasi, karena perusahaan yang besar cenderung memiliki risiko yang lebih banyak. Investor cenderung memperhatikan faktor-faktor lain seperti profitabilitas dan struktur modal yang dianggap lebih mempengaruhi tingkat pengembalian investasinya sehingga investor tidak melihat besar kecilnya ukuran perusahaan karena tidak lagi menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk melakukan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Meidiawati dan Mildawati¹⁶⁾ (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abidin¹⁾(2016) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4 diketahui bahwa nilai probabilitas F model sebesar 0,0000 yang berarti nilai probabilitas lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0000 < 0,05$), dengan demikian H_0 ditolak atau H_a diterima. Sehingga dapat dinyatakan bahwa struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang ada pada tabel 4 dapat diketahui nilai koefisien determinasi sebesar 0,9327. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model regresi yang terdiri atas struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sebagai variabel bebas mampu menjelaskan variasi nilai perusahaan sebagai variabel terikat sebesar 93,27% dan sisanya sebesar 6,73% dijelaskan oleh faktor lain diluar model yang diteliti.

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting bagi investor dalam mempertimbangkan saham perusahaan mana yang akan dibeli. Oleh karena itu perusahaan harus selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaannya. Nilai perusahaan secara umum dipengaruhi oleh dua faktor yaitu faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal bersifat *controllable* artinya dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kinerja perusahaan, profitabilitas, keputusan keuangan, struktur modal, dan ukuran perusahaan. Faktor eksternal bersifat

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

uncontrollable artinya tidak dapat dikendalikan perusahaan, seperti tingkat suku bunga, fluktuasi nilai valas, dan keadaan pasar modal (Sudiatno²¹), 2010).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dari ketiga variabel independen yang diteliti (struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan) terdapat variabel yang berpengaruh dan tidak berpengaruh. Variabel yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan, sedangkan yang tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu ukuran perusahaan. Dari ketiga variabel independen tersebut yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Hal ini dapat dilihat dari persamaan regresi di tabel 4 bahwa nilai koefisien regresi variabel profitabilitas adalah sebesar 6,88. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Moeljadi et.al (2014), Rahman Rusdi, dkk. (2015) menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini menunjukkan bahwa jika struktur modal perusahaan mengalami kenaikan maka akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat, sebaliknya jika struktur modal

perusahaan mengalami penurunan maka akan menyebabkan nilai perusahaan menurun.

2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini menunjukkan bahwa jika profitabilitas perusahaan mengalami kenaikan maka akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat, sebaliknya jika profitabilitas perusahaan mengalami penurunan maka akan menyebabkan nilai perusahaan menurun.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak akan mempengaruhi terjadinya peningkatan ataupun penurunan nilai perusahaan.
4. Struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 93,27%, sedangkan sisanya sebesar 6,73% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model yang diteliti.

Saran

Berdasarkan kesimpulan yang telah dikemukakan mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2016, maka peneliti mencoba memberikan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak berikut:

1. Bagi Perusahaan

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

Manajemen perusahaan disarankan untuk menentukan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu (selagi manfaat hutang lebih besar dibandingkan biaya yang dikeluarkan dari hutang tersebut, maka tambahan hutang masih diperkenankan) sebagai sumber pendanaanya. Selain itu perusahaan harus selalu berupaya untuk meningkatkan *return on equity*.

Meningkatkan *return on equity* perlu adanya penghematan dalam penggunaan biaya operasi seperti biaya iklan, agar dari pendapatan operasi dapat diperoleh laba yang makin besar setiap tahunnya, karena laba yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan

yang baik sehingga dapat memicu investor dalam meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian dengan lingkup penelitian yang tidak terbatas pada perusahaan manufaktur saja dan sebaiknya peneliti menambah periode penelitian terbaru sehingga sampel yang didapatkan lebih banyak dan menggambarkan kondisi perusahaan terkini di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

1. Abidin, Zainal dkk. 2014. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Wawasan Manajemen Vol. 2 No.3, Oktober 2014.
2. Ahmed dan Nanda. 2004. *Style Investing: Incorporating PBV in Value Stocks*. The Journal of Portofolio Management.
3. Airlangga Hartarto. 2017. <https://finance.detik.com/industri/d-3799609/industri-manufaktur-sumbang-22-pdb-ri>
4. Bhattacharya, N and Layton, P. 1979. "Effectiveness of Seat Belt Legislation on Queensland Road Toll - An Australian Case Study in Intervention Analysis". *Journal of American Statistics Association* 74. pp. 367.
5. Brigham, Eugene F dan Joel F. Houston. 2013. *Dasar-dasar manajemen Keuangan Essentials of Financial Management*. Buku Kedua. Edisi Kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
6. Fama, Eugene F dan French, K.R. 1998. *Taxes, Financing Decisions, and Firm Value*. *Dalam The Journal of Finance* 53 (3): pp: 819-843.
7. Febriana dan Djumahir. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial Dan Proffitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, Nomor 2, Oktober 2016
8. Gitman, Lawrence J. 2003. *Principle Of Management Finance*. Boston : Pearson.

Tahun 2018	Vol. 5	Nomor 2	Periode Juli - Desember	ISSN : 2356-3923
------------	--------	---------	-------------------------	------------------

9. Gamayuni, Rindu Rika. 2015. *The Effect of Intangible Asset, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value*. International Journal of Scientific and Technology Research, 4(1), pp: 202-212.
10. Hartono, Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-YOGYAKARTA.
11. Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Universitas Sarjanawiyata Siswa. Yogyakarta.
12. Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2007. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
13. Husnan, Suad. 2005. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
14. Husnan dan Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
15. Longenecker, G Justin. 2001. *Kewirausahaan Manajemen Usaha Kecil*. Jakarta: Salemba Empat.
16. Meidiawati, Karina dan Mildawati. 2016. *Pengaruh Size, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi.
17. Modigliani, F and Miller, M., 1963, Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction, *American Economic Review*, 53, June, pg. 433-443.
18. Myers, Stewart C. 2001. Capital Structure. *Journal of Economic Perspective*. Spring, 15 (2): h: 81-102.
19. Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
20. Sartono, A. 2010. *Manajemen Keuangan : Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
21. Sujoko dan Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Manajerial, Ukuran perusahaan, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 9, No. 1, Universitas Kristen Petra, Surabaya.