

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Karen Trifena Thio *

Caecilia Atmini Susilandari †

ABSTRACT

This research aims to analyse the development of firm value of the manufacture companies. Based on the data of the Indonesian Ministry of Industry, it shows that value added for manufacturing companies increase, and also increase the contribution of manufacture companies to the development of economic of Indonesia. Profitability, size, growth, and capital structure as independent variables are used to identify the influence of manufacture firm value. There shall be 166 samples of listed manufacture companies in Indonesia Stock Exchange in 2014-2018 which suit for criteria needed, and the data processing using multiple linear regression. The research result shows that only profitability and size variables which have positive significant influences to firm value variable on t- test. Besides, growth and capital structure variables are vice versa.

Keywords: *profitability, size, growth, capital structure*

1. PENDAHULUAN

Era industri 4.0 mengharuskan perusahaan untuk mampu bersaing dan meningkatkan kinerja agar dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dengan mengedepankan teknologi informasi dan komunikasi. Kinerja yang optimal dalam bentuk pencapaian laba yang optimal merupakan salah satu tolok ukur dalam melihat nilai suatu perusahaan. Keputusan investasi calon investor dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Dengan kata lain, nilai suatu perusahaan merupakan indikator dalam keputusan investasi. Menurut Hery (2017) dan Dhani dan Utama (2017), beberapa faktor yang memengaruhi nilai suatu perusahaan

* Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

† Co Author: caecilia.atmini@atmajaya.ac.id, Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan struktur modal/*rasio leverage*.

Siaran pers resmi pada *website* Kementerian Perindustrian tanggal 17 Januari 2019 menyebutkan bahwa tren perusahaan manufaktur di Indonesia dari sisi *manufacturing value added* terus mengalami peningkatan, mengacu pada data United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) tahun 2018. Dari data UNINDO tersebut nilai tambah industri nasional meningkat dari USD 202,82 (2014) menjadi USD 236,69 (2018). Pada siaran pers ini disebutkan juga berdasarkan data *world bank* kontribusi sektor manufaktur terhadap perekonomian rata-rata 17%, dan Indonesia berada di posisi kelima dunia. Peningkatan produktivitas dan pengembangan usaha pada industri manufaktur Indonesia terus dilakukan untuk memenuhi pasar domestik atau untuk kepentingan ekspor.

Berdasarkan tren positif tersebut, penulis ingin melihat sejauh mana perkembangan kinerja industri manufaktur yang tercermin pada nilai perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode tahun 2014--2018. Dengan menggunakan faktor-faktor *profitability*, *size*, *growth*, dan struktur modal, penulis ingin menganalisis apakah faktor-faktor tersebut secara signifikan memengaruhi nilai suatu perusahaan yang tercermin pada *price book value*. Seperti penulisan terdahulu yang telah dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017), *profitability* (ROA) berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan. *Size* memberikan pengaruh signifikan negatif menurut Hirdinis (2019) dan *growth* memberikan pengaruh signifikan positif menurut Dewi dkk. (2014). Sari dan Sedana (2020) juga menunjukkan bahwa struktur modal memberikan pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan pertimbangan bagi calon investor dalam mengambil keputusan investasi terutama pada perusahaan subsektor manufaktur mengingat nilai perusahaan dapat dijadikan pegangan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi para pemegang saham.

2. TINJAUAN LITERATUR

Theory of Firm

Teori ini menjelaskan bagaimana cara perusahaan bertahan hidup, terus berkembang, dan mencapai kesinambungan dari waktu ke waktu (Prasetyantoko, 2008). Teori ini menjadi dasar perusahaan untuk mencapai pemaksimalan nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan. Pemaksimalan nilai perusahaan juga dapat dilakukan dengan memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas atau arus pendapatan yang diharapkan diterima oleh investor pada masa yang akan datang (Sudana, 2011).

Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari banyak sisi, antara lain dari sudut pandang investor dan kinerja keuangan perusahaan. Jika dilihat dari sisi investor, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan terkait harga saham; semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan (Dhani & Utama, 2017; Riny, 2018). Harga yang bersedia dibayar oleh calon investor apabila perusahaan dijual juga dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013) atau jumlah ekuitas dan utang perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai nilai perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Dalam bahasa sederhana, nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai nilai pasar ekuitas dan nilai pasar utang dari suatu perusahaan (Oka, 2011), sedangkan kinerja keuangan merupakan kunci utama dalam menilai tinggi atau rendahnya nilai perusahaan dan kinerja keuangan dapat merepresentasikan perusahaan dalam mengelola keuangannya (Riny, 2018).

Berdasarkan konsep teori nilai perusahaan tersebut, *price book value* (PBV) merupakan rasio yang paling tepat untuk menjelaskan nilai perusahaan yang menggunakan pendekatan nilai untuk pasar saham (Biafore, 2004). PBV dapat dihitung dengan membagi *market price per share* dengan *book value per share*.

Profitability

Profitabilitas merupakan gambaran penilaian kinerja keuangan karena profitabilitas merupakan hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen terkait dengan sumber dan penggunaan dana operasional perusahaan yang tercantum dalam laporan posisi keuangan (Brigham & Houston, 2011).

Menurut Kasmir (2008), profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba; laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman bagi kreditur, sedangkan bagi investor laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek (Riny, 2018). Perusahaan dengan laba besar bernilai di mata investor (Dhani & Utama, 2017).

Return on assets (ROA) merupakan rasio yang dipergunakan untuk melihat tingkat pengembalian atas modal yang diinvestasikan perusahaan dalam keseluruhan jumlah aktiva. Pengukuran ini merefleksikan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba (Dhani & Utama, 2017; Rizqia, Aisjah & Sumiati, 2013). Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *total assets*. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan (*Size*)

Ukuran perusahaan menunjukkan tingkat perkembangan bisnis perusahaan. Besar kecil perusahaan biasanya dikaitkan dengan nilai kapitalisasi pasar, nilai buku, dan laba perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013). Ada pula yang mengaitkan dengan total ekuitas, penjualan, dan aset perusahaan (Suwardika & Mustanda, 2017). Menurut Rai dan Sudiartha (2016), besar kecil total aset dan modal yang digunakan perusahaan merupakan cerminan dari ukuran perusahaan. Secara umum, perusahaan dengan ukuran besar lebih mudah mendapatkan kepercayaan kreditur untuk keperluan mendapatkan sumber pendanaan (Pramana & Mustanda, 2016) dan lebih mudah menjalankan operasi untuk kepentingan keberlanjutan perusahaan dan pengembalian investasi perusahaan (Riny, 2018). Salah satu cara pengukuran ukuran perusahaan adalah dengan menggunakan Ln (total aset) (Rizqia, Aisjah & Sumiati, 2013). Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan peningkatan total aset perusahaan. Pertumbuhan aset tahun lalu menggambarkan profitabilitas dan pertumbuhan pada

masa yang akan datang (Dhani & Utama, 2017). Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Dhani & Utama, 2017). Pengaruh pertumbuhan aset perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan merupakan indikator yang baik untuk mengukur pertumbuhan perusahaan (Dewi, Yuniarta & Atmadja, 2014). Dengan kata lain, perubahan total aset menunjukkan pertumbuhan perusahaan pada masa yang akan datang.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan dalam bentuk peningkatan atau penurunan total aset perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Menurut mereka, dari *pecking order theory* pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan positif terhadap keputusan pendanaan. Jika nilai perusahaan baik, investor akan menanamkan modalnya. Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan.

Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang dalam suatu perusahaan (Dewi & Wirajaya, 2013; Dhani & Utama, 2017). Pendanaan baik ekuitas maupun utang digunakan untuk meningkatkan modal perusahaan (Stephen, 2012) atau untuk membiayai aset yang dimiliki (Esiemogie, 2014). Sesuai dengan esensi *trade off theory*, Modigliani dan Miler memiliki beberapa asumsi bahwa dalam struktur modal harus ada keseimbangan antara manfaat (*return*) dan pengorbanan (*risk*) dalam penggunaan instrumen utang untuk pendanaan perusahaan (Dewi, Yuniarta & Atmadja, 2014). Pada saat utang perusahaan meningkat, *risk* dan *return* akan meningkat. *Risk* yang meningkat dapat menyebabkan penurunan harga saham; *return* yang meningkat menyebabkan peningkatan harga saham (Margaretha, 2005). Indikator pengukuran struktur modal yang digunakan dalam penulisan adalah *debt to equity ratio* (DER) yang dihitung dengan membagi total *debt* dengan total *equity*. Semakin besar nilai DER suatu perusahaan, risiko yang diterima perusahaan akan relatif tinggi karena DER digunakan untuk melihat seberapa besar pemakaian

dana perusahaan yang diperoleh melalui utang dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Permatasari & Azizah, 2018). Dengan demikian, hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Struktur modal berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan

Beberapa penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan berdasarkan variabel dan teori di atas adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1

Ringkasan Hasil Penulisan Terdahulu

a. Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

No	Penulis	Hasil Penulisan
1.	Sari & Sedana (2020)	Profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan konstruksi.
2.	Hirdinis (2019)	Profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan.
3.	Pratama & Wirawati (2016) ; Dhani & Utama (2017)	Profitabilitas (ROA) memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena hasil ROA dapat melihat kemampuan modal yang diinvestasikan ke keseluruhan jumlah aset. Keseluruhan jumlah aset di akhir akan menghasilkan keuntungan neto yang akan memengaruhi nilai perusahaan.

b. Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

No	Penulis	Hasil Penulisan
1.	Rachmawati dkk. (2007)	Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Dewi & Wirajaya (2013)	Ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Siallagan & Mas'ud (2006) ; Niesh & Velnampy (2014) ;	Ukuran perusahaan memberikan pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hirdinis (2019)

c. Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

No	Penulis	Hasil Penulisan
1.	Sriwardany (2006) ; Kusumajaya (2011) ; Dewi dkk (2014)	Pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
2.	Dhani & Utama (2017)	Pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2013–2015 tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

d. Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

No	Penulis	Hasil Penulisan
1.	Safrida (2008) ; Dewi & Wirajaya (2013)	Struktur modal memberikan pengaruh signifikan namun negatif terhadap nilai perusahaan.
2.	E. Lestari (2010) ; Dewi dkk (2014) ; Hirdinis (2019) ; Sari & Sedana (2020)	Struktur modal memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	Permatasari & Azizah (2018)	Struktur modal tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan Tabel 2.1 dapat disimpulkan bahwa penggunaan variabel profitabilitas (ROA), *size*, *growth*, dan *capital structure* secara umum berpengaruh signifikan baik positif maupun negatif pada nilai perusahaan.

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2014-2018 yang memenuhi kriteria (1) terdaftar dalam pencatatan utama; (2) memublikasikan laporan keuangan yang sudah diaudit di *website* BEI selama periode penelitian; (3) tidak melaporkan kerugian (*net loss*) selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, dari 187 perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI, 104 perusahaan termasuk dalam pencatatan utama. Dari 104 perusahaan, diperoleh 41 sampel per tahun yang memenuhi kriteria penelitian sehingga dalam lima tahun periode penelitian diperoleh 205 sampel. Dari 205 sampel perusahaan dengan data ekstrem atau bernilai negatif dikeluarkan sehingga akhirnya diperoleh 166 sampel yang dipergunakan.

Metode pengumpulan data menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari *website* BEI. Berikut formula yang dipergunakan dalam pengukuran setiap variabel penelitian.

- a. Variabel nilai perusahaan sebagai variabel dependen dihitung dengan membagi *market price/share* dengan *book value/share* dikalikan 100%; *book value* diperoleh dari total *shareholder's equity* dibagi dengan *numbers of outstanding shares*.
- b. Variabel independen: (1) profitabilitas menggunakan *proxy return on assets* (ROA), diperoleh dengan membagi total *net income* dengan *total asset* dikalikan dengan 100%; (2) ukuran perusahaan menggunakan *proxy Ln total asset*; (3) pertumbuhan dihitung dari total aset pada tahun t dikurangi total aset pada tahun $t-1$ dibagi dengan total aset tahun $t-1$ dikalikan 100%; (4) struktur modal menggunakan *proxy debt to equity ratio* (DER) yang diperoleh dengan membagi total utang dibagi total modal dikalikan 100%.

Metode analisis data menggunakan uji analisis regresi linear berganda. Uji asumsi klasik dilakukan sebelumnya untuk memastikan data terbebas dari masalah autokorelasi, multikolinearitas, heteroskedastisitas, serta memastikan bahwa data terdistribusi normal. Uji normalitas data menggunakan uji Jarque Bera untuk melihat residual berdistribusi normal atau tidak. Dengan tingkat signifikansi (α) 5%, $df = n-1$ (n adalah jumlah sampel), H_0 : residual berdistribusi normal.

Kriteria yang dipakai adalah jika nilai $JB < chi\ square\ table(\alpha, df)$, H_0 tidak ditolak.

Uji autokorelasi dilakukan untuk melihat apakah ada hubungan (korelasi) antara variabel independen dan variabel dependen pada periode t dengan periode sebelumnya. Pengujian ini menggunakan uji Breusch-Godfrey; jika $p\text{-value} > \alpha$, tidak terjadi masalah autokorelasi. Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi di antara variabel independen. Dengan melihat nilai VIF (*variance inflation factor*) dan *tolerance* dari tabel *coefficients collinearity statistics*, yaitu jika nilai VIF < 10 dan *tolerance* $> 0,1$ tidak terjadi masalah multikolinearitas. Uji heteroskedastisitas digunakan dengan membaca hasil grafik (*scatterplot*). Diharapkan titik-titik menyebar atau tidak terdapat pola yang jelas di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji utama yang dilakukan dengan menggunakan uji regresi linear berganda, yang terdiri atas uji F, uji t-stat, dan uji R^2 . Uji F dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) 5%, dengan kriteria jika $p\text{-value} < \alpha$, H_0 tidak ditolak; $H_0: \beta_1=\beta_2=\beta_3=\beta_4=0$ dan $H_a=$ tidak semua $\beta(1,2,3,4) \neq 0$. Uji t-stat dilakukan untuk melihat pengaruh secara individual setiap variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) 5%, dengan kriteria jika $p\text{-value} < \alpha$, H_0 ditolak; $H_0: \beta(1,2,3,4) = 0$ atau variabel independen tidak berpengaruh pada variabel dependen secara parsial dan $H_a: \beta(1,2,3,4) \neq 0$ atau var independen secara parsial memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Uji R^2 dilakukan untuk melihat seberapa besar variasi nilai variabel dependen dipengaruhi oleh variabel independen.

Model yang digunakan adalah

$$Y = \alpha + \beta_1 Profitability + \beta_2 Size + \beta_3 Growth + \beta_4 Capital\ Structure + e$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dengan menggunakan sampel 166 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, diperoleh nilai rata-rata variabel profitabilitas 7.46%. Artinya, 166 sampel yang

dipakai belum mampu memanfaatkan aset yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba secara optimal. Semakin tinggi nilai ROA semakin baik perusahaan mampu menggunakan aset untuk mendapatkan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai tertinggi 46.66% dan nilai terendah 79.18%.

Untuk variabel *size* nilai rata-rata total aset 18.866.044.656.805, dengan nilai tertinggi total aset 344.711.000.000.000 (PT Astra International, Tbk.) dan terendah 268.891.042.610 (PT Duta Pertiwi Nusantara, Tbk.). Variabel *growth* menghasilkan nilai rata-rata pertumbuhan aset 12.338%, dengan nilai persentase pertumbuhan tertinggi 357.0123% (PT Sat Nusapersada, Tbk.), dan terendah -15.29% (PT Ever Shine Tex, Tbk.). Variabel struktur modal nilai rata-rata 92,513%, dengan nilai tertinggi 369,458% dan terendah 7,432%. DER (sebagai *proxy* dari struktur modal) yang baik nilainya di bawah 1 atau 100%. Melihat hasil olah data, nilai rata-rata utang yang dibiayai dari modal sendiri berada di bawah 100%, relatif masih baik walaupun nilai tertinggi DER di atas 100% dimiliki oleh PT Barito Pacific, Tbk.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

	N		Mean	Std.	Min	Max
	Vali	Missing		Deviatio		
	d			n		
Nilai	166	0	2.42244	2.89270	0.04193	16.48890
Perusahaan						
n						
Profitabilit	166	0	0.07460	0.07918	0.00003	0.46660
y						
Size	166	0	18,866,0	49,284,2	268,891,0	344,711,000,0
			04,656,8	41,603,5	42,610	00,000
			05	62		
Growth	166	0	0.12338	0.30138	-0.15290	3,57023
Cap.	166	0	0.92513	0.74139	0.07432	3.69458
Structure						

Sumber: hasil olah data SPSS 16.0

Hasil Uji Asumsi Klasik

4.2 Hasil Uji Normalitas Jarque Bera

	N	Skewness		Kurtosis	
		Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
Standardized Residual	166	1.166	0.188	2.852	0.375
Valid N (listwise)	166				

Sumber: hasil olah data SPSS 16.0

Hasil statistik *skewness* dan *kurtosis* dimasukkan ke rumus Jarque Bera, dan didapatkan nilai 37.77. Nilai Jarque Bera dibandingkan dengan nilai *chi square* (α , df) sebagai nilai *chi square* table. Hasil perhitungan *chi square* adalah 195,97 (5%, 165) sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil perhitungan Jarque Bera lebih kecil daripada nilai *chi square* tabel yang berarti H_0 diterima atau data berdistribusi normal.

4.3 Hasil Uji Autokorelasi Breusch – Godfrey

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig. (<i>p-value</i>)
	Coefficients		Coefficients		
	B	Std. error	Beta		
Constant	1.488	2.501		0.595	0.553
Profitability	1.181	1.707	0.054	0.692	0.490
Size	-0.056	0.089	-0.051	-0.625	0.533
Growth	-0.122	0.437	-0.021	-0.279	0.781
Cap.	-0.016	0.189	-0.007	-0.086	0.932
Structure					
Res_2	0.429	0.073	0.430	5.897	0.000

a. *Dependent Variable: Unstandardized Residual*

Sumber: hasil olah data SPSS 16.0

Berdasarkan hasil uji Breusch – Godfrey, dapat terlihat nilai sig. *p-value* variabel dependen dan variabel independen $> \alpha = 5\%$, artinya tidak terjadi masalah autokorelasi.

Tabel 4.4

Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Profitability	0.880	1.136
Size	0.781	1.280
Growth	0.877	1.140
Cap. Structure	0.778	1.285

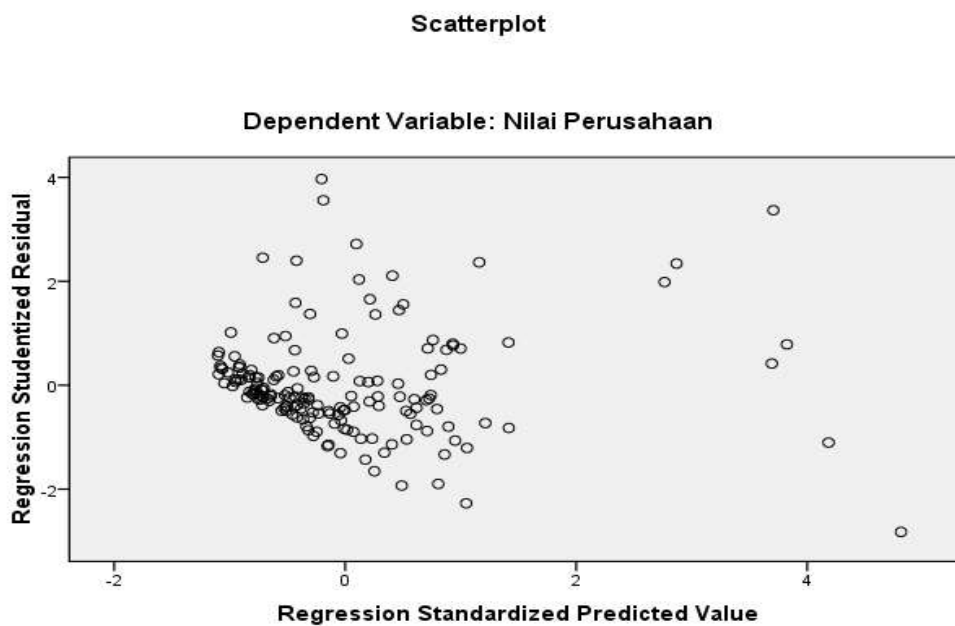
a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Sumber: hasil olah data SPSS 16.0

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, untuk semua variabel penelitian, hasil nilai *tolerance* > 0.1 dan *VIF* < 10 , artinya tidak terjadi masalah multikolinearitas pada data yang digunakan.

Tabel 4.5

Uji Heteroskedastisitas



Dari pola grafik (*scatterplot*) terlihat pola titik-titik menyebar di atas dan di bawah nol pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang teratur (bergelombang, melebar, atau menyempit). Maka, dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.6

Hasil Uji t-Stat

Model	Unstandardized		Standardized	t	Sig
	Coefficients				
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-6.298	2.729		-2.308	0.022
Profitability	27.590	1.824	0.755	15.130	0.000
Size	0.226	0.097	0.123	2.329	0.021
Growth	-0.009	0.480	0.000	-0.018	0.985
Cap. Structure	0.081	0.207	0.021	0.392	0.696

a. *Dependent Variable:* Nilai Perusahaan

Dari hasil uji t-stat nilai *p-value* di bawah nilai signifikansi yang ditetapkan (5%) adalah variabel *profitability* dan *size*. Hal ini berarti hanya variabel *profitability* dengan nilai signifikansi 0.000 dan *size* dengan tingkat signifikansi 0.021 signifikan berpengaruh secara individual pada variabel nilai perusahaan.

Tabel 4.7

Hasil Uji F

ANOVA ^b						
Model	Sum	of	df	Mean Square	F	Sig
	Squares					
Regression	893.168	4	223.292	73.744	0.000 ^a	
Residual	487.498	161	3.028			

Total	1380.667	165
-------	----------	-----

a. *Predictors: (Constant), Capital Structure, Profitability, Growth, Size*

b. *Dependent Variable: Nilai Perusahaan*

Sumber: hasil olah data SPSS 16.0

Berdasarkan hasil olah data, diperoleh nilai signifikansi $0.000 < \text{tingkat signifikansi yang ditetapkan } 5\%$. Hal ini berarti secara global, walaupun tidak semua, variabel-variabel independen berpengaruh pada variabel dependen (nilai perusahaan).

Tabel 4.8

Model Summary Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adj. R Square	Std. Error of the Estimate
1	0.804 ^a	0.647	0.638	1.74009763

a. *Predictors: (Constant), capital Structure, Profitability, Growth, Size (LN)*

Nilai R^2 yang didapatkan sebesar 64.7%. Hal ini berarti nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur tahun 2014--2018 yang dipergunakan sebagai sampel penulisan 64.7% dipengaruhi oleh faktor *profitability, growth, size, capital structure*, dan 35.3% dipengaruhi oleh faktor faktor lain di luar variabel yang dipergunakan.

Profitabilitas yang diukur dengan ROA menunjukkan kemampuan penggunaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan; atau dengan kata lain perubahan laba bersih yang positif/baik pada perusahaan manufaktur memberi dampak positif pula pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan positif/baik dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan diharapkan dapat mendorong perusahaan untuk meningkatkan keuntungan yang didapat. Lebih jauh lagi, dengan pencapaian profit yang baik, perusahaan akan semakin mampu memberikan pengembalian hasil yang memadai bagi investor. Selain itu, semakin banyak investor akan berpengaruh pada kenaikan harga saham perusahaan. Hal ini berarti nilai perusahaan (PBV) juga akan semakin meningkat.

Demikian berlaku sebaliknya sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Dhani dan Utama (2017) dan Pratama dan Wirawati (2016).

Ukuran perusahaan (*size*) terbukti secara signifikan positif berpengaruh pada nilai perusahaan. *Size* yang tercermin pada nilai total aset perusahaan menunjukkan semakin besar nilai total aset perusahaan semakin menambah nilai suatu perusahaan. Aset yang dimiliki oleh perusahaan dipergunakan untuk keperluan operasional perusahaan. Penggunaan aset secara tepat guna akan memberikan keuntungan perusahaan, lebih jauh mampu menjaga kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang serta mampu memberikan tingkat pengembalian hasil yang memadai bagi para investor. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dkk. (2007).

Hasil olah data pada penelitian ini menunjukkan bahwa *growth* tidak signifikan berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai signifikansi $0.985 > 0.05$ (α). Hal ini tidak sesuai dengan konsep teori bahwa *growth*, yang dinilai berdasarkan perubahan (kenaikan) atas nilai aset perusahaan, menggambarkan kenaikan profitabilitas dan kenaikan nilai perusahaan. Dengan kata lain, kenaikan/penurunan nilai total aset perusahaan manufaktur tidak memengaruhi kenaikan/penurunan nilai perusahaan. Sebagai contoh, dalam penelitian ini, PT Unggul Cahaya Indah selama periode penelitian mengalami kenaikan total aset, nilai PBV justru mengalami penurunan. PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company, Tbk, selama periode penelitian, saat *growth* menurun, nilai PBV juga menurun, dan saat *growth* naik, nilai PBV juga meningkat. Hal ini sesuai dengan penulisan yang dilakukan oleh Dhani & Utama (2017).

Nilai signifikansi variabel struktur modal juga menghasilkan nilai lebih besar daripada tingkat signifikansi yang ditetapkan: $0.696 > 0.05$. *Debt to equity ratio* sebagai *proxy* dari struktur modal tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, sama seperti penelitian yang dilakukan oleh Permatasari dan Azizah (2018). Berdasarkan sampel yang digunakan, nilai DER PT Arwana Citramulia, Tbk. $< 1x$ dengan nilai perusahaan (PBV) $> 1x$. Nilai DER PT ASTRA Int, Tbk. $> 1x$ dengan nilai perusahaan $> 1x$. Nilai DER > 1 menunjukkan perusahaan mempunyai utang melebihi ekuitas atau perusahaan belum mampu menutup utang

menggunakan ekuitas yang dimilikinya. Nilai perusahaan > 1x berarti walaupun mempunyai utang cukup besar, tetapi perusahaan masih menarik minat investor karena faktor lain selain faktor utang.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan rumusan masalah yang diteliti dan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa dari keempat variabel independen yang diteliti secara individual hanya variabel profitabilitas dan *size* yang terbukti berpengaruh secara signifikan pada variabel nilai perusahaan. Semakin baik/positif keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan menambah nilai perusahaan. Demikian juga semakin besar total aset suatu perusahaan akan menambah nilai perusahaan. Variabel *growth* dan *capital structure* tidak berpengaruh secara signifikan pada variabel nilai perusahaan. Pertumbuhan total aset perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan; demikian juga dengan struktur modal perusahaan. Secara keseluruhan profitabilitas, *size*, *growth*, dan struktur modal perusahaan mampu menjelaskan nilai perusahaan manufaktur pada periode 2014--2018 sebesar 64.7%.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya, variabel independen yang dipergunakan untuk melihat variabel nilai perusahaan dapat menggunakan variabel selain *growth* dan *capital structure* sehingga nilai perusahaan dapat dijelaskan lebih baik, misalnya menggunakan variabel likuiditas atau manajemen laba.

DAFTAR RUJUKAN

- Biafore, B. (2004). *Online investing hacks: 100 industrial-strength tips & tools*. California: O'Reilly Media, Inc.
- Brigham, F., & Houston, J. (2001). *Manajemen keuangan* (8 ed.). Jakarta: Erlangga.
- Dewi, A. S., & Wirajaya, A. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.

- Dewi, P. Y., Yuniarta, G. A., & Atmadja, A. W. (2014). Pengaruh Struktural Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45 di BEI Periode 2008-2012. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 1-10.
- Dhani, I. P., & Utama, A. G. (2017, Mei 31). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135-148.
- Esiemogie, D. (2014). Influence of Capital Structure On Profitability: Empirical Evidence From Listed Nigerian Banks. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 16(11), 22-28.
- Hirdinis. (2019). Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174-191.
- Hery. (2017). *Kajian riset akuntansi*. Jakarta: PT Grasindo.
- Kasmir. (2008). *Analisa laporan keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Margaretha, F. (2005). *Teori dan aplikasi manajemen keuangan: Investasi dan sumber dana jangka panjang*. Jakarta: PT Grasindo.
- Niesh, A., & Velnampy, T. (2014). Firm Size and Profitability: A Study of Listed Manufacturing Firms in Sri Lanka. *International Journal of Business and Management*, 9(4), 57-64.
- Oka, K. D. (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*.
- Permatasari, D., & Azizah, D. (2018, Agustus). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(4), 100-106.
- Pramana, I. G., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 561-594.
- Prasetyantoko, A. (2008). *Corporate governance*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Pratama, I. G., & Wirawati, N. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1796-1825.
- Rachmawati, A., & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*.

- Rai, N. K., & Sudiarta, I. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572-1598.
- Riny. (2018, Oktober). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JWEM STIE MIKROSKIL*, 8(2), 139-150.
- Rizqia, D. A., Aisjah, S., & Sumiati. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(11), 120-130.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen keuangan perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Swardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248-1277.
- Stephen, M. (2012). *The Influence Of Capital Structure On Firm's Performance: A Case Of Selected Firms' Listed in Nairobi Securities Exchange, Kenya*. Kenya: University of Nairobi.
- Sari, I. G., & Sedana, I. P. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure as Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 7(1), 116-127.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*.
- Sriwardany. (2006). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Tesis*.
- Safrida, E. (2008). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Tesis S2, Universitas Sumatera Utara*.
- Kusumajaya, O. D. (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*.
- <https://kemenperin.go.id/artikel/20128/Kemenperin-Beberkan-Data-Keunggulan-Industri-Manufaktur-Nasional>, Siaran Pers Kementerian Perindustrian tanggal 17 Januari 2019.