

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN
PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh :

INDIRA SARI

2016210153

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
S U R A B A Y A
2020**

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Indira Sari
Tempat, Tanggal Lahir : Magelang, 13 September 1998
N.I.M : 2016210153
Program Studi : Manajemen
Program pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal:.....

(Achmad Saiful Ulum, S.AB. M.AB)

NIDN: 0720049001

Ketua program studi sarjana manajemen

Tanggal :

(Burhanudin, S.E., M.Si., Ph.D)

**THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, COMPANY
SIZE AND COMPANY GROWTH ON FIRM VALUE IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE
INDONESIAN STOCK EXCHANGE
PERIOD 2015 – 2019**

Indira Sari

STIE Perbanas Surabaya

E-mail : indira861015@gmail.com

ABSTARCT

This study aims to determine and analyze the effect of capital structure, profitability, company size and company growth on firm value on manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period 2015 – 2019. Determination samples using purposive sampling technique through certain criteria in order to obtain a sample of 35 companies of observation. Methods of data analysis using multiple linear regression analysis with SPSS 20 programs. The results of the model feasibility test (Test F) show that the independent variables of capital structure, profitability, company size and company growth simultaneously have a significant effect on firm value. Partial test results (t test) indicate that the variable capital structure has a significant negative effect and profitability variable, and company growth has a positive and significant effect on firm value, while firm size has no effect on firm value.

Keywords : Capital Structure, Profitability, Company Size, Company Growth, Firm Value

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian saat ini berkembang sangat pesat dan semakin kompetitif yang mengharuskan menjalankan usaha bisnisnya secara efektif dan efisien. Perusahaan harus mampu mengolah manajemennya untuk memenangkan persaingan pada era yang serba kompetitif supaya dapat bertahan untuk tumbuh dan berkembang sesuai dengan tujuan perusahaan. Tujuan manajemen perusahaan adalah memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham (Harmono, 2017:1). Nilai perusahaan dapat diukur

melalui nilai harga saham dipasar berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Tujuan perusahaan merupakan sesuatu yang akan dicapai atau yang dihasilkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Tujuan perusahaan adalah target yang bersifat kuantitatif dan pencapaian target tersebut merupakan ukuran keberhasilan kinerja perusahaan.

Dunia usaha saat ini juga semakin berkembang sehingga

persaingan antar perusahaan juga semakin ketat. Persaingan tersebut bertujuan agar perusahaan mampu memberi kesejahteraan bagi pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Dengan harga saham yang semakin tinggi tentunya membuat nilai perusahaan semakin tinggi dan dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan karena dapat menunjukkan prospek perusahaan di masa mendatang.

Nilai perusahaan dapat digunakan sebagai ukuran suatu keberhasilan manajer keuangan dalam mengelola keuangan suatu perusahaan. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Masyarakat menilai dengan bersedia membeli saham perusahaan dengan harga tertentu sesuai dengan persepsi dan keyakinannya. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan yang berasal dari

sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (Pusung 2018). Berdasarkan *Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian terdahulu yang terkait dengan struktur modal menyatakan hasil yang tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Utami (2019) menunjukkan hasil Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan artinya semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, hal tersebut dikarenakan banyak investor yang menanamkan modal kepada perusahaan tersebut maka nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Iskandar (2016) menyatakan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan atau yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif signifikan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas yang meningkat dapat menggambarkan bahwasanya prospek pada perusahaan yang semakin baik dan mencerminkan peningkatan efektivitas dan efisiensi sebuah perusahaan sehingga hal tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik (Sartono, 2010:122). Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat dilihat dari perolehan labanya,

sehingga meningkatkan kepercayaan para calon investor. Investor selalu mencari perusahaan – perusahaan dengan kinerja baik untuk melakukan kegiatan investasi sehingga kegiatan tersebut dapat meningkatkan persepsi pasar dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Erawati (2020) Profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa data profitabilitas perusahaan dalam sampel ini memberikan laba operasi yang tinggi dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan manfaat yang bermanfaat untuk menambah modal perusahaan dan membiayai operasinya. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ardila (2017) hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, semakin rendah nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga bisa turun ketika profitabilitas yang tinggi tidak terlalu direaksi oleh investor untuk memutuskan berinvestasi sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham.

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan pada akhir tahun. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran lebih besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Lisa dan

Jogi, 2013). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya usaha tersebut ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mempengaruhi nilai perusahaan karena 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

Pada penelitian Hidayat (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Hamid (2017) menyatakan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, hal ini disebabkan karena pada industri manufaktur memiliki aset yang besar namun aset tersebut merupakan aset yang tidak produktif, dimana hal tersebut terlihat pada jumlah aset tidak lancar yang besar sehingga ukuran perusahaan memberikan pengaruh turunya nilai perusahaan pada sebagian besar industri manufaktur.

Pertumbuhan perusahaan adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya. Dengan demikian,

perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Pertumbuhan perusahaan bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan (Chen, 2011).

Penelitian yang dilakukan oleh Suryandani (2018) menyatakan bahwa pada sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 3 tahun 2014 – 2016 variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Suwardika (2017), menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Objek penelitian yang dilakukan peneliti sekarang adalah perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur, yang dimana industri manufaktur di Indonesia masih menunjukkan tren positif untuk terus meningkatkan investasi. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan industri pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Manufaktur sendiri merupakan unsur penting yang digunakan dalam kehidupan sehari-hari. Sehingga pemerintah

terus melakukan beberapa kebijakan dibidang industri manufaktur yang kebijakan itu mampu meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Industri manufaktur berperan penting dalam upaya menggenjot nilai investasi dan ekspor sehingga menjadi sektor andalan untuk mengakselerasi pertumbuhan ekonomi nasional. Oleh karena itu, pemerintah berkomitmen merevitalisasi industri manufaktur melalui pelaksanaan peta jalan Making Indonesia 4.0 agar juga siap memasuki era revolusi industri 4.0. Tercatat bahwa sektor industri berkontribusi terhadap PDB sebesar dua puluh persen, kemudian untuk perpajakan sekitar tiga puluh persen, dan ekspor hingga 74 persen. Capaian ini yang terbesar disumbangkan dari lima sektor manufaktur di dalam Making Indonesia 4.0 (Sumber: www.kemenperin.go.id).

Penelitian ini memiliki tujuan diantaranya sebagai berikut:

1. Menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019
2. Menguji signifikansi pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019
3. Menguji signifikansi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019
4. Menguji signifikansi pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan

- manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019
5. Menguji signifikansi pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2019

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan informasi bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis lainnya, karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan berinvestasi.

Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan modal baru dengan cara-cara lain seperti dengan penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Teori ini didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses perusahaan yang sama. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan pemegang saham tidak mempunyai informasi tersebut sehingga terdapat informasi yang tidak simetris antara manajer dan

pemegang saham. Akibatnya, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan, hal itu dapat membawa informasi kepada pemegang saham yang akan mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal ini menentukan struktur modal, dapat dianggap sebagai signal oleh pihak luar (Mamduh, 2018: 316).

Trade Off Theory

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal dan berusaha untuk menyesuaikan tingkat hutang aktualnya ke arah titik optimal, ketika perusahaan tersebut berada pada tingkat hutang yang terlalu tinggi (overlevered) atau terlalu rendah (underlevered). Pada kondisi yang stabil, perusahaan akan menyesuaikan tingkat hutangnya kepada tingkat rata-rata hutangnya dalam jangka panjang. Teori ini membahas tentang hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Model trade-off mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil trade-off dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi dimana perusahaan tersebut mampu untuk mempertahankan nilai yang ada di dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan

setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham dan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan juga merupakan cara yang dapat digunakan untuk mengatasi persaingan dan menjaga eksistensi dari sebuah perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan, salah satunya *price to book value* (PBV). Rasio ini merupakan rasio antara harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik umumnya mempunyai rasio PBV di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Wardjono, 2010). Rumus *price to book value* (PBV) sebagai berikut : (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:84)

$$PBV = \frac{\text{Nilai Pasar Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

Struktur Modal

Pengertian Struktur Modal menurut Martono dan D. Agus Harjito (2014:240) menyatakan bahwa struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Selanjutnya menurut Kamaludin (2011: 306)

menyatakan bahwa struktur modal atau *capital structure* adalah kombinasi atau bauran sumber pembiayaan jangka panjang. Ada dua macam tipe modal menurut Gitman, Lawrence (2010) yaitu modal hutang (*debt capital*) dan modal sendiri (*equity capital*). Tetapi dalam kaitannya dengan struktur modal, jenis modal hutang yang diperhitungkan hanya hutang jangka panjang.

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan (Kasmir 2012:159). Rumus yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan yang diterapkan oleh perusahaan. Astuti (2014:36) menyatakan bahwa profitabilitas adalah keuntungan perusahaan yang berasal dari penjualan yang telah dilakukan. Profitabilitas berperan penting dalam semua aspek bisnis karena dapat menunjukkan efisiensi dari perusahaan dan mencerminkan kinerja perusahaan, selain itu profitabilitas juga menunjukkan bahwa perusahaan akan membagikan hasil yang semakin besar kepada investor. Profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja dari manajemen di perusahaan tersebut.

Return on Assets (ROA)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian aset sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan *logaritma natural* (Ln) dari total aset. Total aset di Ln karena umumnya total aset berjumlah milyaran atau bahkan triliyunan rupiah, sedangkan variabel lainnya dalam satuan persentase, maka total aset harus di Ln untuk melakukan interpretasi. Peneliti menghitung ukuran perusahaan yang mengacu pada penelitian yang dilakukan Asnawi & Wijaya (2005:274) dengan nilai logaritma natural dari total aset (*natural logaritm of asset*).

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total asset})$$

Firm Size = Ukuran Perusahaan
Ln TR = Logaritma natural dari Total Penjualan

Pertumbuhan Perusahaan

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. *Growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Ketika perusahaan melakukan investasi dalam jumlah yang tinggi sehingga melebihi jumlah laba ditahan, maka akan terjadi peningkatan hutang. Pertumbuhan perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Keterangan :

Total Assets t = Total aset perusahaan tahun bersangkutan

Total Assets t -1 = Total aset perusahaan tahun sebelumnya

H1 : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal selalu dihubungkan dengan nilai perusahaan, proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2010) teori struktur modal menjelaskan bahwa hubungan antara ketersediaan sumber-sumber dana mempengaruhi terhadap nilai perusahaan secara langsung. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio*

(DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total shareholder's yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Utami (2019) menunjukkan hasil Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi struktur modal, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan. Struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Struktur modal harus dikelola dengan maksimal agar mampu meningkatkan kesejahteraan para investor.

Struktur modal juga memiliki pengaruh negatif yang menunjukkan bahwa tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena pendanaan perusahaan lebih banyak berunsur dari hutang daripada modal sendiri, hal ini membuat perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar dan risiko yang ditanggung perusahaan juga besar apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Semakin besar struktur modal menunjukkan risiko perusahaan yang tinggi sehingga para investor menghindari saham-saham yang memiliki tingkat struktur modal yang tinggi dan mengurangi minat para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Iskandar (2016) yang menyatakan bahwa yang struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan utang (Fahmi, 2011). Namun, ada titik tertentu dimana peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari biaya yang ditimbulkannya. Semakin besar *debt ratio* menunjukkan semakin besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai hutang tersebut. Hal ini sesuai dengan *Trade off Theory* yang mengemukakan bahwa tingkat utang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. *Trade off Theory* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya kepailitan dan biaya keagenan. Pada intinya *Trade off Theory* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

H2: Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana

tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi (Abraham Charlos Yanda : 2018). Sesuai dengan *signaling theory* peningkatan profitabilitas akan ditangkap sebagai sinyal positif yang dapat meningkatkan kepercayaan untuk menarik modal dari para investor. Pada hukum permintaan dan penawaran, semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin menarik bagi investor, sehingga yang terjadi semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalikan yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Semakin tinggi nilai profit yang didapat maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Karena profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat

Dari penelitian yang dilakukan oleh Erawati (2020) profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan

bahwa data profitabilitas perusahaan dalam sampel ini memberikan laba operasi yang tinggi dan menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan manfaat yang bermanfaat untuk menambah modal perusahaan dan membiayai operasinya.

H3: Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi (Wirajaya, 2013). Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan.

Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Akibatnya banyak minat investor yang ingin menanamkan modal di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi karna semakin banyak modal yang dimiliki.

Kemudian perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan

kecil sehingga kebutuhan hutang perusahaan yang besar akan lebih tinggi dari perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja perusahaan kepada pihak luar, dengan demikian perusahaan semakin mudah mendapatkan pinjaman karena semakin dipercaya oleh kreditur. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan, aset yang didanai dengan hutang akan semakin besar pula (Mulianti, 2010).

Ukuran perusahaan juga dapat memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Apabila manajemen memiliki aset yang semakin besar, maka manajemen memiliki kebebasan yang jauh lebih besar untuk menggunakan aset-asetnya tersebut. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Hamid (2017) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pada industri manufaktur memiliki aset yang besar namun aset tersebut merupakan aset yang tidak produktif, dimana hal tersebut terlihat pada jumlah aset tidak lancar yang besar sehingga ukuran perusahaan memberikan pengaruh turunya nilai perusahaan pada sebagian besar industri manufaktur.

H4 : Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas

yang akan datang dan pertumbuhan yang datang. Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengembangkan perusahaannya.

Berdasarkan *teori sinyal* tindakan yang diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagaimana para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang (Brigham dan Houston, 2010). Sinyal tersebut dapat memberikan informasi yang menyatakan perusahaan tersebut dapat lebih baik daripada perusahaan lain. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan akan mengalokasikan dananya untuk investasi melalui pembelian aset. Perusahaan yang mengalami peningkatan penjualan akan melakukan penambahan aset untuk meningkatkan volume penjualan. Pertumbuhan aset didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aset total.

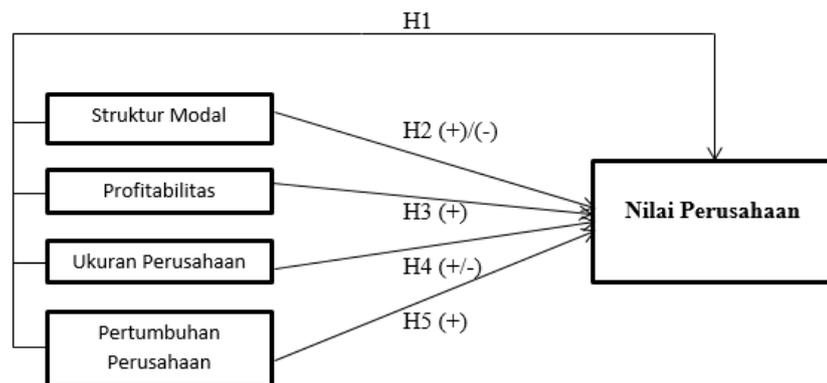
Hal ini didukung oleh penelitian Suryandani (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan besarnya perubahan total aset atau total aset perusahaan selama tahun penelitian lebih besar jika dibandingkan dengan perubahan total aset atau total aset perusahaan pada tahun sebelumnya. Maka dapat disimpulkan bahwa setiap terjadi perubahan peningkatan

total aset atau total aset selama periode penelitian dapat memengaruhi nilai perusahaan bagi kalangan investor. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan diminati sahamnya oleh para investor. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka

semakin tinggi pula nilai perusahaannya.

H5 : Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

Kerangka pemikiran penelitian ini ditunjukkan pada Gambar 1 dibawah:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Pengumpulan data penelitian ini menggunakan data sekunder, karena data diambil dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data sekunder ini berupa laporan keuangan yang dapat diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (www.idx.co.id). Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan metode Dokumentasi. Berdasarkan metode penelitian, penelitian ini termasuk penelitian kausal karena data yang digunakan dari laporan keuangan di BEI.

Berdasarkan dimensi waktu penelitian ini menggunakan dimensi waktu data panel atau *time series* karena dalam penelitian ini menggunakan laporan keuangan perusahaan dalam kurun waktu lima

tahun. Perusahaan yang digunakan pada penelitian ini menggunakan semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2019.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik pengumpulan sampel dengan kriteria - kriteria atau syarat syarat yang dipandang mempunyai keterkaitan erat dengan ciri – ciri atau sifat populasi yang sudah diketahui, meliputi:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

- (BEI) pada periode tahun 2015-2019
- Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2015 – 2019 selama berturut turut
 - Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas negatif.

Teknik analisis data penelitian ini yakni analisis deskriptif dan analisis statistika meliputi uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Uji asumsi klasik adalah syarat yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda yang bertujuan untuk menghitung nilai pada variabel tertentu. Sebelum melakukan uji hipotesis diperlukan adanya uji asumsi klasik yang digunakan untuk menentukan model penelitian yang digunakan layak atau tidak untuk pengujian hipotesis.

Tabel 1
Pemilihan Sampel Penelitian

| No | Keterangan | Jumlah |
|----|---|------------|
| 1. | Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2019 | 182 |
| 2. | Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangannya selama tahun 2015 – 2019 selama berturut turut | (52) |
| 3. | Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas negatif | (9) |
| | Jumlah perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria | 35 |
| | Jumlah data yang diobservasi | 175 |

Sumber : www.idx.co.id periode 2015-2019

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Tabel 2
STATISTIK DESKRIPTIF

| Var | N | Min | Max | Mean | Standard Deviasi |
|--------|-----|-------|-------|---------|------------------|
| PBV | 175 | 0,09 | 82,44 | 4,2046 | 9,55490 |
| DER | 175 | 0,10 | 5,39 | 0,09187 | 0,85595 |
| ROA | 175 | 0,01 | 0,93 | 0,0907 | 0,10185 |
| LnA | 175 | 15,08 | 30,74 | 24,2959 | 5,35672 |
| Growth | 175 | -0,45 | 0,93 | 0,1049 | 0,18844 |

Sumber : data diolah SPSS

Price to Book Value

Nilai perusahaan merupakan kondisi dimana perusahaan tersebut mampu untuk mempertahankan nilai yang ada di dalam perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa waktu. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai minimum variabel PBV dimiliki oleh PT Polychem Indonesia Tbk pada tahun 2016 sebesar 0,09 kali. Rendahnya nilai perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan itu sendiri, karena apabila nilai perusahaan rendah maka investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya kembali pada PT Polychem Indonesia Tbk.

Sedangkan nilai maksimum variabel PBV sebesar 82,44 kali yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Hal tersebut terlihat dari harga lembar saham milik PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017 sebesar Rp 55.900 per lembar saham sedangkan nilai bukunya sebesar Rp 678. Dengan perolehan PBV yang tinggi maka dapat memudahkan menarik investor

untuk menanamkan modalnya terhadap perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk. Hal lain yang dapat ditunjukkan dalam Tabel 2 rata-rata (*mean*) variabel PBV sebesar 4,2046 dan standard deviasi 9,55490. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan bersifat heterogen karena standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata.

Debt to Equity Ratio

Struktur modal adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Struktur modal yang diproksikan menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi hutang dengan modal. Berdasarkan analisis deskriptif pada Tabel 2 diketahui bahwa nilai minimum variabel DER terdapat pada PT Kabelindo Murni Tbk sebesar 10 %. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan modal sendiri sebagai pembiayaan kegiatan operasionalnya.

Sedangkan untuk perolehan DER tertinggi terdapat pada PT Mulia Industrindo Tbk pada data laporan keuangan tahun 2015 yaitu sebesar 539 %. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, semakin tinggi hutang yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula beban bunga yang akan ditanggung. Hal lain yang dapat terlihat pada Tabel 2 menunjukkan bahwa DER memiliki rata-rata (*mean*) sebesar 0,09187

sedangkan untuk standar deviasi sebesar 0,85595. Nilai standar deviasi pada nilai perusahaan lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, sehingga menunjukkan data nilai perusahaan bersifat heterogen yang artinya data dalam sampel ini bervariasi.

Return On Assets

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan menggunakan ROA (*Return On Assets*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jumlah besar laba bersih yang akan dihasilkan oleh perusahaan setiap tahunnya. Berdasarkan pada Tabel 2 yang dimana perolehan ROA minimum terdapat pada PT Aneka Gas Industri Tbk yaitu sebesar 0,01 % pada data laporan keuangan tahun 2016. Laba bersih setelah pajak menurun dengan presentase lebih besar dibandingkan dengan peningkatan total asset sehingga laba menurun.

Sedangkan untuk perolehan ROA tertinggi dimiliki oleh PT Merk Tbk sebesar 0,93 % pada data laporan keuangan tahun 2018. Hal tersebut didukung dengan tingginya laba bersih Rp 1.163.324.165.000 dan total asset sebesar Rp 1.263.113.689. Besarnya laba bersih pada tahun 2018 berhasil meningkatkan profit yang didapat PT Merk Tbk. Besarnya profit Merk Tbk dapat terlihat dari adanya peningkatan yang cukup luar biasa pada tahun tersebut. Oleh sebab itu, PT Merk Tbk memiliki profitabilitas yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan sampel lainnya. Hal lain yang dapat terlihat pada Tabel 2 diketahui bahwa profitabilitas memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0907 sedangkan untuk standar deviasi memiliki nilai sebesar

0,10185. Nilai standar deviasi pada profitabilitas lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, menunjukkan bahwa data profitabilitas bersifat heterogen yang artinya data dalam sampel bervariasi.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada Table 4.3 diketahui bahwa *Size* minimum sebesar 15,08 yang dimiliki oleh PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk pada data laporan keuangan tahun 2015 dengan total aset Rp 3.539.997.000.000 Hal ini terjadi karena PT Ultra Jaya Milk Industry Tbk mempunyai total aset yang rendah dibandingkan dengan total aset perusahaan yang lain. Sedangkan hasil maksimum sebesar 30,74 yang dimiliki oleh PT Sri Rejeki Isman Tbk pada tahun 2019 dengan total aset sebesar Rp 22.461.021.530.775. Hal tersebut terjadi karena total aset yang dimiliki PT Sri Rejeki Isman Tbk lebih besar dibandingkan dengan total aset perusahaan lainnya. Hal lain yang dapat terlihat pada Tabel 2 yaitu ukuran perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 24,2959 dengan standar deviasi sebesar 5,35672. Hal ini berarti standar deviasi yang dimiliki lebih rendah dibandingkan nilai rata-rata, maka data variabel ukuran perusahaan bersifat homogen yang artinya data dalam sampel tidak bervariasi.

Pertumbuhan Perusahaan (Growth)

Pertumbuhan perusahaan merupakan selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode berikutnya. Berdasarkan hasil deskriptif pada Tabel 2 diketahui bahwa *Growth* minimum sebesar -0,45 % yang dimiliki oleh PT Prydam Farma Tbk pada data laporan keuangan tahun 2017 dengan perhitungan total aset Rp 159.563.931.041 dikurangi total aset pada tahun 2016 Rp 167.062.795.608 dan dibagi dengan total aset pada tahun 2016 yaitu sebesar Rp 167.062.795.608 diperoleh hasil -0,45 %. Hal ini terjadi karena PT Prydam Farma Tbk mempunyai total aset yang rendah dibandingkan dengan total aset perusahaan yang lain. Sedangkan hasil maksimum sebesar 0,93 % yang dimiliki oleh PT Mulia Industrindo Tbk pada tahun 2019 dengan perhitungan total aset sebesar Rp 5.758.102.626.000 dikurangi total aset pada tahun 2018 Rp 5.263.726.099.000 dan dibagi dengan total aset tahun 2018 sebesar Rp 5.263.726.099.000 diperoleh hasil 0,93 %. Hal ini terjadi karena PT Mulia Industrindo Tbk memiliki total aset yang besar.

Hal lain yang dapat terlihat pada Tabel 2 yaitu pertumbuhan perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) 0,1049 dengan standar deviasi sebesar 0,18844. Nilai standar deviasi pada pertumbuhan perusahaan lebih besar dibandingkan nilai rata-rata, menunjukkan bahwa data pertumbuhan perusahaan bersifat heterogen yang artinya data dalam sampel bervariasi.

Analisis Statistik

Tabel 3
Hasil Analisis Statistik

| Model | Uji Multikolinieritas | | Uji Heteros |
|------------------|------------------------|-------|-------------|
| | Tolerance | VIF | Sig. |
| DER | 0,789 | 1,268 | 0,000 |
| ROA | 0,744 | 1,345 | 0,000 |
| LnA | 0,879 | 1,138 | 0,000 |
| Growth | 0,976 | 1,024 | 0,000 |
| Uji Normalitas | Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0,610 |
| Uji Autokorelasi | Durbin-Watson | | 0,744 |

Sumber : data diolah SPSS

Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan data yang telah di olah setelah dilakukan penghapusan outlier. Penyebab dari perlunya penghapusan data outlier karena terdapat sekelompok data yang memiliki nilai ekstrim atau menyimpang terlalu jauh dari data lainnya. Berdasarkan hasil uji normalitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,610 lebih besar dibandingkan 0,05, artinya model regresi memiliki distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinieritas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa seluruh variabel DER, ROA, *SIZE* dan *Growth* memiliki hasil dari nilai *Tolerance* atau *VIF* sebesar lebih besar dari 0,10. Hasil tersebut memberikan kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel bebas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 0,744 sedangkan

besarnya $DL = 1,6971$ dan $DU = 1,7876$. Disimpulkan bahwa hasil dari *Durbin Watson* menunjukkan $0 < 0,744 < 1,6971$, artinya tidak ada autokorelasi positif dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 3 menunjukkan bahwa nilai dari variabel DER sebesar 0,000, ROA sebesar 0,000, *SIZE* sebesar 0,000 dan *Growth* sebesar 0,000. Disimpulkan seluruh variabel bebas memiliki gejala heteroskedastisitas.

Uji F Simultan

Hasil Uji simultan penelitian ini $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ dengan F_{hitung} sebesar 63,165 serta F_{tabel} 2,43 yang diperoleh dari $df_1 = 4$ dan $df_2 = 166$. Hasil uji F memiliki tingkat signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 atau $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak yang berarti variabel DER, ROA, *size* dan *growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan PBV. Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk menguji seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel DER, ROA, *size*, *growth* terhadap PBV, nilai koefisien determinasi R^2 sebesar 0,611 atau 61,1% adapun sisanya sebesar 0,389 atau 38,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Uji Parsial (Uji t)

1. DER

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} DER -10,517 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar -1,974 maka $-1,974 > -10,517 < 1,974$, dengan tingkat signifikan $0,030 < 0,05$, sehingga $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0

ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial DER berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. ROA

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} ROA -5,960 lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 1,654, dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$, sehingga $t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

3. Size

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} size 7,986 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,974 maka $1,974 < 7,986 > -1,974$, dengan tingkat signifikan $0,563 > 0,05$, sehingga $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial size berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

4. Growth

Berdasarkan hasil perhitungan diperoleh t_{hitung} growth 5,641 lebih besar dari t_{tabel} sebesar 1,654, dengan tingkat signifikan $0,047 < 0,05$, sehingga $t_{hitung} \geq t_{tabel}$ maka H_0 ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu jenis rasio leverage, yang dalam pengukurannya dipakai untuk menilai seberapa besar modal perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai *debt to equity*

ratio (DER) suatu perusahaan, maka itu mengindikasikan semakin besar pula perusahaan menggunakan utang untuk modal bisnisnya. Begitu pun sebaliknya, semakin kecil DER, semakin kecil pula penggunaan utang oleh perusahaan (Darsono dan Ashari, 2015).

Berdasarkan *Trade Off Theory* apabila penggunaan hutang dalam jumlah besar yang dilakukan oleh perusahaan maka dapat menyebabkan laba operasi mengalir ke investor hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penambahan utang dilakukan oleh perusahaan karena sesuai dengan tujuan perusahaan yang akan mempergunakan hal tersebut untuk kepentingan pengembangan bisnis perusahaan, untuk mendukung target perusahaan dimasa yang akan datang. Melihat prospek yang bagus pada perusahaan, maka akan meningkatkan kepercayaan investor dengan pembelian saham (Wiksuana, 2016).

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa hasil struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Hasil tersebut menunjukkan karena apabila struktur modal berpengaruh positif artinya memiliki tingkat pengembalian dana yang baik dan resiko yang rendah dalam mengelola kewajiban jangka panjang nya. Penelitian ini didukung oleh penelitian milik Sri Utami (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Rasio yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan jumlah laba bersih yang lebih besar (Mamdun, 2016). Berdasarkan *Signaling Theory* yaitu jika laba dalam perusahaan itu terus meningkat maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor, sehingga para investor tertarik untuk menanamkan modalnya dan hal tersebut dapat berdampak pada tingginya harga saham pada perusahaan tersebut dan akan berpengaruh terhadap tingginya nilai perusahaan.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur. Artinya perusahaan dengan perolehan laba yang tinggi akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya dan juga dapat mengindikasikan kepada pemegang saham bahwa tingkat pengembalian keuntungan juga akan semakin tinggi. Hal ini akan membawa dampak yang baik bagi perusahaan apabila para investor atau pemegang saham terus menanamkan modalnya, dan hal tersebut dapat menaikkan nilai harga saham dan nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian milik Erawati (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan yang diukur dengan (*size*) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan dan dihitung dengan *logaritma natural* dari total aset (Permana dan Hidayat 2014). Berdasarkan *Signaling Theory* menjelaskan bahwa semakin besarnya ukuran perusahaan tentu saja akan memberikan sinyal positif kepada pihak eksternal karena total aset yang dimiliki perusahaan tersebut banyak. Sehingga akan menarik investor untuk menanamkan modal berupa saham.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) pada perusahaan manufaktur. Sehingga tinggi rendahnya ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dikarenakan total aset yang tinggi dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan stabil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian milik Dewi (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan yang diukur dengan (*growth*) merupakan pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Debbianta, 2012).

Berdasarkan *Signalling Theory* tindakan yang diambil perusahaan dapat memberikan petunjuk bagaimana para investor untuk memandang prospek perusahaan di masa mendatang. Hal itu ditunjukkan melalui perusahaan yang tumbuh dapat dilihat dari peningkatan total aset masa depan terhadap total aset masa lalu.

Hasil analisis uji t menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya perubahan peningkatan total aset yang dimiliki oleh perusahaan ditahun yang akan datang lebih baik daripada total aset di masa lalu. Hal itu dikarenakan semakin cepat perusahaan bertumbuh dalam menghasilkan laba bersih maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh penelitian milik Suryandani (2018) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, IMPLIKASI, SARAN DAN KETERBATASAN

Berdasarkan analisis regresi dan pengujian hipotesis yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.
2. Struktur modal secara parsial (uji t) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $-t_{tabel} > t_{hitung} < t_{tabel}$

yaitu $-1,974 > -10,517 < 1,974$ pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019.

3. Profitabilitas secara parsial (uji t) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ yaitu $-5,960 < 1,654$ pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019.
4. Ukuran perusahaan secara parsial (uji t) tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $t_{tabel} < t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $1,974 < 7,986 > -1,974$ pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019.
5. Pertumbuhan perusahaan secara parsial (uji t) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV), dengan nilai $t_{tabel} > t_{hitung} > -t_{tabel}$ yaitu $5,641 > 1,654$ pada perusahaan manufaktur periode 2015-2019.

Penelitian ini memiliki keterbatasan penelitian sebagai berikut:

1. Tidak semua perusahaan manufaktur memiliki laporan keuangan berturut-turut pada periode 2015-2019.
2. Tidak semua perusahaan memiliki ekuitas yang positif sehingga hal tersebut mengurangi sampel penelitian.
3. Terjadi gejala heteroskedastisitas pada semua variabel independen.

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya dan menarik kesimpulan pada penelitian ini, peneliti mengajukan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi peneliti selanjutnya

Peneliti berharap bisa lebih memahami lagi pengaruh antara struktur modal (DER), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan perusahaan (*growth*) sehingga nantinya peneliti ini bisa menganalisa dan membandingkan lagi apa yang menjadi penyebab variabel tersebut mengalami positif atau negatif dan signifikan atau tidak signifikan.

2. Bagi investor

Penelitian ini ditemukan bahwa sebaiknya mempertimbangkan variabel struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, karena terbukti pada penelitian struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Bagi perusahaan

a. Sebaiknya, perusahaan dapat mempertahankan keefektifan dan keefisien asetnya sehingga laba yang akan dihasilkan setiap tahunnya mengalami kenaikan dan hal tersebut menaikkan nilai perusahaan .

b. Sebaiknya perusahaan dapat mengoptimalkan asset nya dengan baik, sehingga tidak ada asset yang tidak digunakan.

DAFTAR RUJUKAN

Ardila,I.(2017). Pengaruh profitabilitas dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Finansial Bisnis*,1(1),21-30. Vol 1,No 1.

Brigham, Eugene F., & Huston, Joul F. (2010). *Dasar-dasar*

Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat. Edisi Sebelas.

Erawati. (2020). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal kajian bisnis*. Vol28 No1.

Hanafi, (2014), *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi tujuh, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Hamidah. (2019). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media

Kementrian Perindustrian Republik Indonesia. Industri Manufaktur Berperan Penting Genjot Investasi dan Ekspor, <https://www.kemenperin.go.id> diakses tanggal 14 april 2019.

Kasmir. (2016). *Analisa Laporan Keuangan* (1 cetakan). Jakarta: Rajawali Pers.

Mamduh, Hanafi. 2018. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2.

Putra dan Lestari. (2016). Pengaruh kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*. Vol5, no7, july 2016.

- Sartono. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE Yogyakarta.
- Simangunsong, Karamoy & Pusung. (2018). Pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Going Concer*. 13(2) 2018, 538-547.
- Suwardika, Mustanda.(2017) Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan property. *E-Jurnal Manajemen*. Vol 6 No 3.
- Tumanggor. (2019) *The effect of capital structure, firm growth, firm size and profitability on firm value of companies with good corporate governance as a moderating variables in manufacturing companies in the basic and chemical industry registered in Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance*, vol2, no3, p. 1-13, october. ISSN 2655-669.
- Utami. (2019). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akutansi*. Vol.3 No.3 desember 2019.
- Wahyudi and Pawestri, H.P.(2006). *Implications of Ownership Structure Against Corporate Value: with Financial Decisions as Intervening Variables*. *9th National Accounting Symposium in Padang*: 1-25.