

Pengaruh ukuran perusahaan, return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia

Wastam Wahyu Hidayat

Fakultas Ekonomi, Universitas Bhayangkara Jakarta Raya, Jl. Darmawangsa 1 No.1, RT.2/RW.1, Pulo, Kby. Baru, Kota Jakarta Selatan, Daerah Khusus Ibukota Jakarta 12140, Indonesia.
Email: wastam.wahyu@dsn.ubharajaya.ac.id

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan (total aset), profitabilitas (ROE), dan leverage (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Objek yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Data dikumpulkan dari sekunder dengan jumlah sampel 20 perusahaan menggunakan purposive sampling. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variasi nilai perusahaan hanya dapat dijelaskan oleh profitabilitas, sedangkan ukuran perusahaan dan leverage tidak terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Implikasi dan saran penelitian dijelaskan dalam makalah ini.

Kata Kunci: Ukuran perusahaan; profitabilitas; leverage; nilai perusahaan

Effect of company size, return on equity and leverage on firm value in manufacturing companies in Indonesia

Abstract

This research was conducted to examine the effect of firm size (total assets), profitability (ROE), and leverage (DER) on firm value (PBV). The object under study is a manufacturing company listed on the Indonesian Stock Exchange during the period 2012-2016. Total sample 20 companies were collected from secondary using purposive sampling. Multiple regression analysis was used to test the hypotheses. The results can only be explained by profitability, firm size and leverage are not proven to have a significant effect on firm value. Implications and research suggestions are explained in the paper.

Keywords: Size, return on equity; leverage; value of the firm

PENDAHULUAN

Tingkat persaingan yang semakin ketat dalam dunia usaha saat ini menuntut perusahaan untuk meningkatkan Nilai Perusahaan, selain itu juga mementingkan kepentingan manajemen dan pemilik modal, perusahaan juga diharapkan mementingkan kepentingan karyawan, konsumen, masyarakat dan lingkungannya (stakeholder). Perusahaan tidak hanya mempunyai kewajiban-kewajiban ekonomis dan legal kepada pemegang saham, tetapi perusahaan juga mempunyai kewajiban terhadap pihak lain yang berkepentingan yang tidak dapat lepas dari kenyataan bahwa suatu perusahaan tidak bisa hidup, beroperasi dan bertahan serta memperoleh keuntungan tanpa bantuan dari berbagai pihak. Perusahaan tidak hanya dihadapkan pada tanggung jawab dalam memperoleh keuntungan semata, tetapi juga harus memperhatikan tanggung jawab kepada pemilik saham, oleh karena itu dalam memperhatikan tanggung jawabnya perusahaan harus mempertahankan nilai perusahaan.

Satu tolok ukur yang banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio Price Book Value (PBV). Rasio ini merupakan perbandingan antara nilai pasar suatu saham terhadap nilai buku per lembar saham. Dinyatakan bahwa PBV yang tinggi merupakan indikasi tingginya nilai perusahaan tersebut (Van Horne, and Wachchowicz, 2005). Brigham (2011) menjelaskan bahwa salah indikasi perusahaan yang bernilai tinggi adalah perusahaan yang memiliki nilai saham tinggi. Hal ini sejalan dengan asumsi bahwa tujuan perusahaan adalah ingin meningkatkan nilai perusahaan sebasgai bagian untuk meningkatkan kemakmuran pemilik dan investor atau pemegang saham.

Penelitian di bidang keuangan dan pasar modal telah banyak dilakukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor tersebut diantaranya kepemilikan institusional (Lestari, 2017; Siddik & Chabachib, 2017); profitabilitas (Siddik & Chabachib, 2017; Lumoly et al., 2018; Widyakto & Pangestuti, 2015; Prasetyorini, 2013); ukuran perusahaan (Siddik & Chabachib, 2017; Lumoly et al., 2018; Chandra, Kamaliah, & Agusti, 2016; Pratama & Wiksuana, 2016); dan leverage atau struktur modal yang diproxy kan dengan debt to equity ratio (Lestari, 2017; Siddik & Chabachib, 2017; Pratama & Wiksuana, 2016; Chandra et al., 2016)

Meskipun telah banyak diteliti, hasil penelitian yang dilakukan lima tahun terakhir masih tidak konsisten. Misalnya, ukuran perusahaan dibuktikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Chandra et al., 2016; Siddik & Chabachib, 2017; Pratama & Wiksuana, 2016; Prasetya & Tommy, 2014), sedangkan Lestari (2017) dan Lumoly et al. (2018) tidak berhasil membuktikan signifikansi hubungan tersebut. Tidak konsistennya hasil juga ditunjukkan pada hubungan profitabilitas dengan nilai perusahaan, dimana Siddik dan Chabachib (2017) menemukan efek negative dan signifikan, sedangkan Lumoly et al. (2018) dan Prasetyorini (2013) menemukan hubungan positif dan signifikan antara ROE dan nilai perusahaan. Variabel lainnya adalah struktur modal, dimana Lestari (2017) dan Lumoly et al. (2018) tidak berhasil membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sedangkan Chandra et al. (2016) dan Pratama dan Wiksuana (2016) berhasil membuktikan efek struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Perbedaan hasil penelitian tersebut memberikan bukti bahwa klarifikasi atas faktor-faktor kunci yang mempengaruhi nilai perusahaan masih perlu dilakukan. Dengan demikian, selain bertujuan untuk mengatasi kesenjangan (gap) penelitian sebelumnya dengan melakukan pengujian ulang pada pengaruh ukuran perusahaan (size), return on equity dan leverage terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dapat memberikan informasi dan dasar pengambilan keputusan perusahaan untuk mengelola sumberdaya yang ada, terutama berkaitan dengan Size, Return on Equity dan Leverage sehingga dapat berimplikasi pada tingginya nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan (*value of the firm*)

Nilai perusahaan (*value of the firm*) dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu. Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya bahkan setiap detik harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, pelaku pasar harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham (Heven Manoppo, 2016). Nilai perusahaan merupakan pandangan investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya perusahaan. Perusahaan memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan kekayaan

(Kadek & Suardhika, 2016). 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 dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian atau rasio pasar, rasio untuk mengukur pengakuan pasar terhadap kondisi keuangan yang dicapai oleh perusahaan (Rudangga & Sudiarta, 2016).

Hubungan Ukuran Perusahaan (*SIZE*) dengan Nilai Perusahaan (PBV)

Pada umumnya perusahaan besar biasanya memiliki aktivitas yang lebih banyak, mempunyai dampak yang lebih besar terhadap masyarakat dan mendapatkan perhatian serta dukungan lebih dari kalangan publik daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan (*size*) adalah menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata - rata total penjualan, dan rata-rata total aktiva. ukuran perusahaan merupakan rasio nilai logaritma natural dari total asset (Utomo, Andini, & Raharjo, 2016), dan juga ukuran perusahaan sebagai salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah besarnya aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai kematangan. Keadaan tersebut juga mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil dibandingkan dengan perusahaan yang total aktivanya lebih kecil (Susanto, 2012).

Ukuran perusahaan (*size*) dalam penelitian ini di proksikan pada jumlah asset yang di miliki oleh perusahaan, dimana semakin besar asset yang dimiliki perusahaan yang diikuti dengan pemanfaatan asset yang optimal akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang di tunjukan pada harga saham yang tinggi dibandingkan dengan nilai bukunya dan sebaliknya bila asset yang besar tidak dimanfaatkan secara optimal maka nilai perusahaan akan turun atau harga saham akan rendah dibandingkan dengan nilai bukunya. Menurut hasil penelitian Manoppo (2016), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana Ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi. Ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total asset yang dimiliki karena nilai total asset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan bukan merupakan pertimbangan bagi para investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar belum bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin belum berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban - kewajibannya (hutang) sudah terlunasi. Hal ini juga menunjukkan besar kecilnya perusahaan tidak akan berpengaruh dengan besar kecilnya perusahaan, sedangkan menurut penelitian. Penelitian sebelumnya memberikan kesimpulan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Chandra et al., 2016; Siddik & Chabachib, 2017; Prasetya & Tommy, 2014) $H_1 =$ Ukuran perusahaan (*Size*) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan Return On Equity (ROE) dengan Nilai Perusahaan (PBV)

Return on equity (ROE) adalah bagian dari rasio Profitabilitas dimana *Return On Equity* (ROE) adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai ROE diperoleh dari laba bersih setelah pajak dibagi dengan total ekuitas (Ramadhani, 2017), sedangkan pendapat lain bahwa *Return on Equity* (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi. (Astri Wulan Dini dan Iin Indarti, 2012), sedangkan menurut (Hidayat, 2017) *Return on Equity* (ROE) is a ratio that shows the rate of return of the business of all existing capitals. This ratio is one of the indicators used by shareholders to measure the success of the business undertaken. The higher the ratio, the better, because the position of the owners of the companies are getting stronger.

Return on equity (ROE), menunjukkan tingkat pengembalian dari investasi atas seluruh modal yang ditanamkan, apabila tingkat *Return on equity* (ROE) tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham yang diminaiti investor, dan sebaliknya. Dukungan empiris yang menyatakan hubungan positif dan signifikan antara ROE dan nilai perusahaan telah banyak dibuktikan, misalnya, Lumoly et al. (2018) dan Prasetyorini (2013 menemukan hubungan positif dan

signifikan antara ROE dan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya seperti Prasetyorini (2013) juga menemukan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut.

$H_2 = \text{Return on Equity (ROE)}$ berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

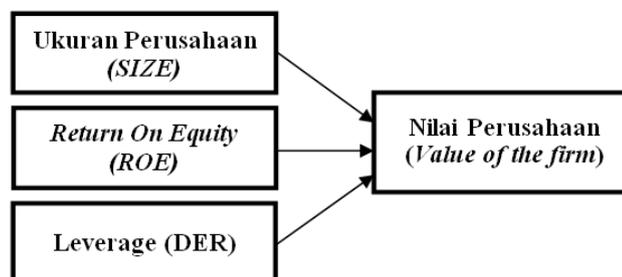
Hubungan Leverage dengan Nilai Perusahaan (PBV)

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang, Penentuan sumber dana merupakan tanggung jawab manajer keuangan, karena perolehan sumber dana tersebut digunakan untuk mendanai investasi yang direncanakan oleh perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus akurat dalam mempertimbangkan keuntungan dan risiko yang dihadapi untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan. Keputusan pendanaan berasal dari dua yaitu hutang dan modal sendiri (Hidayat, 2018).

Leverage ini digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari perusahaan dimana semakin besar *leverage* menunjukkan struktur permodalan lebih banyak dibiayai pinjaman, sehingga ketergantungan perusahaan terhadap kreditur semakin meningkat. Hal ini menyebabkan *return* saham akan semakin menurun dan akan berpengaruh terhadap *return* saham (Lestari, Andini, & Oemar, 2016). Semakin tingginya *leverage* maka semakin rendahnya kepercayaan para investor yang menanamkan investasinya dalam bentuk saham. Hutang disini perlu menjadi prioritas dan perlu perhatian dari perusahaan dalam pengelolaannya. Pengelolaan hutang yang baik menyebabkan penggunaan investasi menjadi lebih efektif dan efisien sebab hutang merupakan investasi dari pihak ketiga (Investor) dan pihak bank. Walaupun hutang perusahaan itu tinggi tetapi dalam pengelolaannya dapat menghasilkan keuntungan lebih baik, maka perusahaan akan mampu mengembalikan atau membayar hutangnya sesuai waktu yang ditentukan. Struktur permodalan perusahaan akan membandingkan antara permodalan dari kreditur dan pemegang saham (Utomo et al., 2016).

Leverage menunjukkan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, apabila rasio *leverage* tinggi artinya jumlah hutang dibanding asset perusahaan lebih besar, maka untuk meningkatkan nilai perusahaan/harga saham, asset perusahaan yang dibiayai dengan hutang tersebut harus di manfaatkan secara optimal, sehingga nilai perusahaan akan naik, dan sebaliknya. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan (Prasetyorini, 2013). Secara empiris, Chandra et al. (2016) dan Pratama dan Wiksuana (2016) berhasil membuktikan pengaruh signifikan *leverage* yang diukur melalui *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan.

$H_3 = \text{Leverage}$ berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan



Gambar 1. Model Kerangka teoritis

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan bersifat ekplanasi, yaitu menjelaskan hubungan antar variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian. Pengambilan data menggunakan pendekatan sekunder, yaitu mengumpulkan data dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama di sektor manufaktur.

Populasi dan Prosedur Pengambilan Sampel

Sampel penelitian adalah 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015 menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Data yang diteliti bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sebagai variabel independen adalah Ukuran perusahaan (Size), *Return on Equity* (ROE) dan *Leverage* (DER) sedang variabel Dependent adalah Nilai Perusahaan.

Pengukuran

Ukuran Perusahaan (SIZE), digunakan untuk mengukur besar kecilnya perusahaan menggunakan total aktiva, penjualan dan modal perusahaan. Semakin besar total aktiva, penjualan dan modal perusahaan semakin laba perusahaan semakin besar dan berpengaruh terhadap ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meminjam. Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan Log (Total Asset) karena nilai Total asset dianggap mampu menggambarkan ukuran suatu perusahaan, gambaran secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Log Total Asset}$$

Profitabilitas (ROE), digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, Profitabilitas (ROE) adalah mengukur *earnings* (laba) perusahaan relatif terhadap modal yang diinvestasikan. Gambaran secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \text{Laba} / \text{Modal Sendiri}$$

Leverage diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari para pemegang saham yang digunakan untuk menutupi keseluruhan hutang perusahaan sehingga para investor pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dapat menyepakati jumlah dana perusahaan yang dibiayai dengan hutang sehingga *return* yang sesuai tetap dapat diperoleh. Gambaran secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Leverage} = \text{Hutang} / \text{Modal sendiri}$$

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 yang di proksikan pada harga pasar saham. Gambaran secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

Teknik Analisis

Analisa data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Linier Berganda dengan dengan bantuan program SPSS versi 22.00

HASIL DAN PEMBAHASAN

Sebelum dilakukan interpretasi analisis regresi, uji asumsi klasik sebagai syarat model regresi memiliki estimator yang bebas bias. Uji-uji tersebut dijelaskan sebagai berikut: Pertama, uji Normalitas. Apabila berdistribusi normal maka analisis parametrik seperti analisis regresi dapat dilanjutkan, sebaliknya apabila tidak berdistribusi normal maka digunakan statistik non parametrik untuk menguji hipotesis (Suryani dan Hendryadi, 2015). Pengujian normalitas ini menggunakan histogram untuk memprediksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak. Hasil pengujian normalitas menemukan bahwa data menyebar ke kanan dan ke kiri secara merata sehingga dapat dinyatakan bahwa residual model regresi sudah berdistribusi normal sehingga analisis dapat dilanjutkan.

Kedua, uji multikolinieritas. Dengan melihat Nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) diketahui bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, serta nilai tolerance yang kurang dari 0.10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen terbebas dari masalah Multikolinieritas. Ketiga, uji heterokedastisitas. Hasil uji heterokedastisitas pada tampilan grafik scatter plot di atas menunjukkan bahwa tidak terjadi masalah heterokedastis. Hal ini dapat dilihat dari sebaran data yang menyebar ke segala bidang, dan berada di atas maupun dibawah nilai 0 pada sumbu Y. Terakhir adalah uji autokorelasi. Hasil uji autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin_Watson sebesar 1.874. Nilai DW hitung $1.874 >$ dari batas atas (du) yaitu 1.584 dan kurang dari 4—du, sehingga dapat disimpulkan tidak ada autokorelasi positif maupun negative pada model.

Setelah model regresi dinyatakan bebas dari bias atau terbukti telah bebas dari asumsi klasik, maka tahap pertama interpretasi regresi adalah mengevaluasi model secara keseluruhan. Seperti ditampilkan pada tabel 1, diperoleh nilai koefisien determinasi (adj R square) sebesar 0.214. Artinya, kemampuan model menjelaskan variasi nilai perusahaan adalah sebesar 21.2%, sisanya 78.8% dipengaruhi faktor lain di luar model. Evaluasi *goodness of fit* model menggunakan Sig dari nilai F membuktikan bahwa $\text{sig } 0.000 < 0.05$ sehingga dapat dinyatakan model sudah memiliki kecocokan yang baik.

Tabel 1. Model Summary

Model	R	R Square	Adjust R Square	Sig.F Change
1	0,463	0.214	0.212	0.000b

Sumber: diolah

Selanjutnya, pengujian hipotesis ditampilkan pada Tabel 2. Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan tidak dapat dibuktikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien 0.163 dengan sig 0.980 (> 0.05). Hasil ini mendukung temuan Lestari (2017) dan Lumoly et al. (2018) yang juga tidak berhasil membuktikan signifikansi hubungan tersebut. Artinya bahwa dalam penelitian ini ukuran perusahaan yang di proksikan jumlah asset tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan karena jumlah asset yang besar tanpa pengelolaan yang optimal tidak akan berimplikasi signifikan terhadap nilai perusahaan dimana ukuran perusahaan umumnya berpengaruh pada penilaian investor dalam membuat keputusan investasi.

Return on Equity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien 39.821 dan sig $0.000 < 0.05$, sehingga hipotesis 2 terdukung. Artinya pengembalian atas modal sendiri yang tinggi akan berdampak pada nilai perusahaan perusahaan yang tinggi atau nilai saham akan naik. Hasil ini sejalan dengan Lumoly et al. (2018) dan Prasetyorini (2013 menemukan hubungan positif dan signifikan antara ROE dan nilai perusahaan.

Tabel.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Koefisien	t-statistik	Sig
Konstanta	-3.881	-2.847	0.006
SIZE	0.163	0,025	0,980
ROE	39.821	20,335	0,000
LEVERAGE	0.862	0,785	0,435

Sumber: diolah

Leverage tidak tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien pada model regresi ditemukan sebesar 0.862 dengan sig 0.435 sehingga hipotesis ketiga tidak terdukung. Temuan ini berbeda dengan Chandra et al. (2016) dan Pratama dan Wiksuana (2016) yang menemukan pengaruh signifikan leverage yang diukur melalui debt to equity ratio (DER) terhadap nilai perusahaan, namun mendukung temuan Lestari (2017) dan Lumoly et al. (2018) tidak berhasil membuktikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dalam mendanai aktivitasnya cenderung menggunakan modal sendiri (internal financing) yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Selain itu, hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan harga saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan kemungkinan lebih disebabkan oleh disebabkan faktor psikologis

pasar. Besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di sektor manufaktur. Hasil analisis memberikan kesimpulan bahwa dari tiga faktor yang digunakan meliputi ukuran perusahaan, profitabilitas, dan leverage, hanya profitabilitas yang terbukti signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Pertama ukuran perusahaan (*size*) terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya besarnya asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, atau dengan kata lain, besaran asset perusahaan bukanlah faktor yang dapat mempengaruhi persepsi pasar untuk berinvestasi. Kedua *Return on Equity (ROE)* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya keuntungan yang tinggi akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan atau harga saham. Ketiga, *leverage* tidak terbukti berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah hutang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi persepsi pasar sehingga nilai perusahaan yang diukur dengan nilai pasar yaitu harga saham yang terjadi di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu.

Implikasi temuan ini adalah perusahaan perlu memperhatikan profitabilitas sebagai faktor yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Return on equity (ROE)* sebagai rasio profitabilitas merupakan tingkat pengembalian dari investasi atas seluruh modal yang ditanamkan, sehingga apabila ROE naik maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan sehingga perusahaan akan meningkatkan harga pasar saham yang diminai investor, dan sebaliknya.

Penelitian ini memiliki keterbatasan dari beberapa sisi, pertama dari generalisasi, yaitu hanya menggunakan sampel 20 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga generalisasi hasil untuk sektor lainnya perlu dilakukan secara hati-hati karena kemungkinan memiliki karakteristik dan kebijakan yang berbeda. Kedua, penggunaan teknik analisis regresi berganda dalam studi ini tidak memperhatikan efek antar perusahaan dan antar waktu. Berdasarkan keterbatasan tersebut maka disarankan untuk penelitian selanjutnya agar dapat memperluas cakupan studi dengan menambah sampel perusahaan pada sektor yang berbeda dan periode penelitian yang juga dapat diperpanjang (misalnya 10 tahun). Saran kedua, untuk mendeteksi efek perbedaan antar perusahaan dan antar waktu, penelitian lanjutan disarankan menggunakan regresi data panel.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F. dan J. F. Houston. (2011). *Fundamentals of Financial Management, Thirteen Edition*. New York: Thompson South Western
- Chandra, A., Kamaliah, K., & Agusti, R. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate & Property yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Jurnal Ekonomi*, 24(3), 1.
- Dini, A., W., dan Indarti, I. (2012). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Assets (ROA) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar Dalam Indeks Emiten LQ45 Tahun 2008 – 2010. *Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis*, 1(1), 1–18.
- Heven Manoppo, F. V. A. (2016). Pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. *Jurnal EMBA*, 4(2), 485–497.
- Hidayat, W. W. (2017). The Influence of Size , Return on Equity , and Leverage on the disclosure of the Corporate Social Responsibility (CSR). *International Journal of Education and Research*, 5(8), 57–66.

- Hidayat, W.W.(2018). Pengaruh leverage dan likuiditas terhadap peringkat obligasi : studi kasus perusahaan non keuangan di Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 3(3), 387–394.
- Kadek, A., & Suardhika, M. S. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal Dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(2), 201–218.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan dan penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014. *Journal of Accounting*, 2(2), 1–19.
- Lestari, L. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 2, 293-306.
- Lumoly, S., Murni, S., & Untu, V. N. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(3).
- Mahendra, A., Sri artini, L. G., & Suarjaya, A. G. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 6(2), 130–138.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh ukuran perusahaan, leverage, PER ratio dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*, 1.
- Ramadhani, F. H. (2017). Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), DAN Net Profit Margin (NPM) Terhadap Harga Saham Perusahaan SEKTOR Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *Jurnal Profita-UNY*, 8(4).
- Rudangga, I. G. N. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Size, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394–4422.
- Siddik, M. H., & Chabachib, M. (2017). Pengaruh Roe, Cr, Size, Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Management*, 6(4), 608-622.
- Susanto, A. S. (2012). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Di Bei. *Jurnal Akuntansi*, 1(1). Retrieved from <http://ejournal.unesa.ac.id/>
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338-1367.
- Prasetya, T. E., dan Tommy, P. I. S. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana.Emba, Vol.2 No.2(2)*, Hal 879-889. <https://doi.org/ISSN 2303-1174>
- Suryani, & Hendryadi. (2015). *Metode Riset Kuantitatif Teori dan Aplikasi Pada Penelitian Bidang Manajemen dan Ekonomi Islam*. Jakarta: Prenadamedia Group
- Utomo, W., Andini, R., & Raharjo, K. (2016). Pengaruh leverage (DER), Price book value (PBV), Ukuran Perusahaan (SIZE), return on equity (ROE), deviden payout ratio (DPR) dan likuiditas (CR) terhadap price earning ratio (PER) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Van Horne, J. C. dan Wachowicz, M.J. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen keuangan*. Terj. Aria Farahmita, Amanugrani, dan Taufik Hendrawan, edisi 12, Jakarta: PT.Salemba Empat
-

Widyakto, A., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Roe, Size, Pertumbuhan Penjualan Dan Der, Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Listed Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2013) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).

PROFIL PENULIS

Dr. Wastam Wahyu Hidayat, SE., MM, Dosen pada program Studi S-1, Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Bhayangkara Jakarta Raya. Lulusan dari Sarjana Akuntansi di STIE Indonesia (1997), Magister Manajemen - Keuangan di STIE-Jakarta / Unjuang-45 (2002), dan Doktor Manajemen Keuangan, Universitas Pancasila-Jakarta (2016). Bidang ilmu Akuntansi dan Manajemen Keuangan, dan memiliki ketertarikan pada penelitian pasar modal.