

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Safaruddin¹, Emillia Nurdin², Najmah Indah³

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Halu Oleo^{1,2,3}

e-mail: sodhank7@gmail.com¹

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menjelaskan pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan dan penarikan sampel yang dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan menggunakan SPSS versi 22. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) secara simultan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa secara bersama-sama mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. (2) struktur modal yang diukur menggunakan rasio DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa semakin besar DER yang dimiliki perusahaan yang diidentifikasi dengan nilai hutang yang besar tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan. (3) ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan; Struktur Modal; Ukuran Perusahaan

Abstrak

This study aims to examine and explain the effect of capital structure and firm size on the value of companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study consisted of 12 companies and the sampling was carried out using the purposive sampling method. The analytical tool used is multiple linear regression analysis which aims to determine the effect of the relationship between capital structure variables and firm size on firm value using SPSS version 22. The results of this study indicate that (1) simultaneously capital structure and firm size have a significant effect on firm value, meaning that together they are able to have a significant impact on firm value in manufacturing companies. (2) the capital structure measured using the DER ratio has no effect on firm value, indicating that the larger the DER of the company, which is identified with a large debt value, it cannot increase the value of the company. (3) firm size has a significant negative effect on firm value, indicating that a firm size that is too large is considered to cause a lack of efficiency in monitoring operations and strategies by management, thereby reducing firm value.

Keywords: Capital Structure; Firm size; Value of Companies

1. PENDAHULUAN

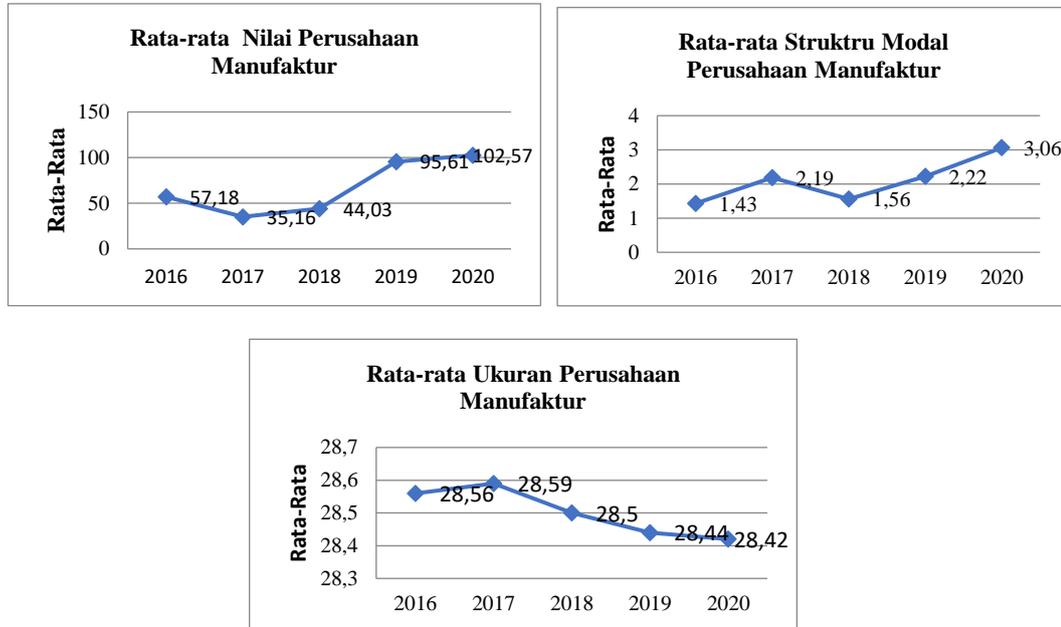
Perkembangan dunia bisnis di Indonesia pada saat ini semakin pesat, seiring dengan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Perkembangan ini menyebabkan persaingan bagi kelangsungan hidup perusahaan untuk berkembang menjadi perusahaan besar. Menghadapi persaingan tersebut, perusahaan dihadapkan pada tuntutan agar mempunyai keunggulan bersaing baik dalam teknologi, produk yang dihasilkan, maupun sumber daya manusianya. Namun, untuk memiliki keunggulan itu, perusahaan memerlukan investasi besar dengan kebutuhan dana yang besar pula. Keterbatasan dana yang dimiliki perusahaan seringkali menjadi salah satu faktor penghambat pertumbuhan perusahaan menjadi perusahaan besar dengan memiliki keunggulan bersaing atas produk-produk yang dihasilkannya (Assad & Sakir, 2019). Untuk mengatasi ketersediaan dana itu, perusahaan harus mencari sumber-sumber pendanaan yang dapat menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi baru yang dilakukan perusahaan yang juga semakin besar. Perusahaan yang sedang berkembang memerlukan modal atau sumber pendanaan, karena tanpa adanya modal usaha perusahaan tersebut tidak akan berjalan dengan baik sesuai yang diharapkan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja keuangan perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Amrulloh & Amalia : 2020). Satu tolok ukur yang banyak digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah rasio *Price to Book Value* (PBV). Terdapat beberapa faktor yang dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan antara lain struktur modal dan ukuran perusahaan. Perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal, diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan membantu perusahaan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis.

Struktur modal merupakan sebuah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Struktur modal dapat diartikan sebagai perbandingan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri. Modal asing jangka panjang terdiri dari berbagai jenis obligasi dan hutang hipotik, sedangkan modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Struktur modal sering diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan rasio untuk membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini yang mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur (Jariah, 2016).

Ukuran perusahaan juga dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset, maka semakin besar modal yang ditanam. Sementara semakin banyak penjualan, maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Sujarweni, 2015). Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan dan mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, mengenai objek penelitian populasi dari penelitian ini adalah perusahaan yang termaksud dalam industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Adapun untuk mengetahui gambaran mengenai perkembangan nilai perusaha, struktur modal dan ukuran perusahaan dari perusahaan manufaktur selama periode tahun 2016-2020, maka disajikan grafik sebagai berikut :

Gambar 1
Perkembangan Rata-rata Nilai Perusahaan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Manufaktur Selama Periode 2016-2020



Sumber : www.idx.co.id, Data Olahan 2022

Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan dari perusahaan Manufaktur selama periode tahun 2016-2020 menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahun. Pada tahun 2017 nilai perusahaan mengalami penurunan sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan mengalami peningkatan, kemudian pada tahun 2018 nilai perusahaan mengalami peningkatan sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan mengalami penurunan, pada tahun 2019 nilai perusahaan dan struktur modal mengalami peningkatan sedangkan ukuran perusahaan mengalami penurunan, dan pada tahun 2020 nilai perusahaan dan struktur modal mengalami peningkatan lagi sedangkan ukuran perusahaan mengalami penurunan. Secara garis besar dapat disimpulkan bahwa struktur modal hanya di tahun keempat dan kelima memiliki hubungan searah dengan nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki hubungan yang searah dengan nilai perusahaan.

Beberapa penelitian mengenai struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh para peneliti. Diantaranya Khoirunnisa, Imas & Heraeni (2018) dan Nurastryana (2021) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Widyantari & yadnya (2017) dan Setyawati (2019) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ratnasari (2018) dan Dewantari (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hidayat (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Solikin (2019) menemukan bahwa perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan fenomena yang telah diuraikan dan adanya gap research dari penelitian-penelitian terdahulu, sehingga hasil dari penelitian tersebut masih berbeda-beda atau belum menunjukkan hasil yang konsisten terhadap pengaruh dari struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. LANDASAN TEORI

Agency Theory

Teori biaya keagenan (*agency cost*) diawali dengan masalah keagenan (*agency problem*) yang terjadi di dalam suatu perusahaan. Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori ini merupakan hubungan keagenan yaitu hubungan antara pemegang saham (*principal*) dengan manajer (*agent*) yang diberi kekuasaan untuk membuat keputusan. Hubungan keagenan dapat menimbulkan permasalahan keagenan karena adanya konflik kepentingan dan informasi yang tidak lengkap antara *principal* dan *agent*. Konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent*, yang sering disebut dengan *agency problem*, timbul karena adanya *asymmetric information*, yakni ketidaksinambungan informasi yang diperoleh antara *principal* dengan *agent* (Godfrey dalam Hery, 2017).

Signaling Theory

Signaling theory atau teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

Teori sinyal mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan catatan dan gambaran masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi perusahaan dan pasar modal. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Trade-Off Theory

Menurut Myers dan Brealy (1984) dalam Hermanto (2017), *trade off theory* adalah perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat utang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. Menurut *trade-off theory*, penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan *agency problem*. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal, menunjukkan jumlah utang perusahaan yang optimal (Ratnasari, 2018).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan sebuah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri (Bella, 2021). Menurut Fahmi (2015:184) struktur modal adalah gambaran dari bentuk proporsi *financial* perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Struktur modal sering diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai atau didanai oleh hutang (Hery, 2017). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan (Akib, dll. 2022). Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan

perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Debt to Equity Ratio* sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Hery (2017)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai ke dalam tahap dewasa (Widajatun, dll. 2020). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami perkembangan sehingga para investor akan merespon positif nilai perusahaan akan meningkat pangsa pasar relatif menunjukkan daya asing perusahaan lebih tinggi dibanding pesaing utamanya. investor akan merespons positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik (*greater control*) terhadap kondisi pasar, sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi (Suwarno, 2016 : 54). Rumus untuk mencari ukuran perusahaan :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa mendatang (Sakia : 2019). Dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Rumus PBV yaitu :

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham Biasa}}{\text{Nilai buku Per Lembar Saham Biasa}}$$

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham Biasa} = \frac{\text{Ekuitas Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

Hipotesis

Menurut Sugiyono (2017:64) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

H1: Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.

H2: Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Objek dan Lokasi Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Populasi

Dalam penelitian ini populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yaitu sebanyak 190 perusahaan.

Sampel

Penentuan sampel pada penelitian ini berdasarkan pada metode *purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2018:138), dimana sampel diperoleh dari hasil saringan yang disesuaikan dengan tujuan penelitian ini. Adapun kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang listing di BEI secara konsisten selama periode penelitian, dan berjenis perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan yang merilis laporan keuangan dan tahunan lengkap secara berturut-turut selama periode tahun 2016-2020.
3. Perusahaan yang diteliti datanya bisa diakomodir sesuai variabel-variabel penelitian ini.

Berdasarkan kriteria tersebut maka perusahaan manufaktur yang dijadikan sampel penelitian dari populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 12 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang merupakan jenis data yang dapat diukur atau dihitung secara langsung sebagai variabel angka atau bilangan. Data kuantitatif yang dimaksud yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang bersumber dari www.idx.co.id. Menurut Sugiyono (2018:456) data sekunder yaitu sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian ini adalah mendapatkan data. Untuk mendukung kebutuhan analisis dalam penelitian ini, adapun cara untuk memperoleh data dan informasi. Peneliti akan melakukan pengumpulan data dengan teknik sebagai berikut:

1. Studi Kepustakaan (*Library Research*)

Pada tahap ini, penulis memperoleh berbagai informasi sebanyak mungkin untuk dijadikan sebagai dasar teori dan acuan dalam mengolah data, dengan cara membaca, mempelajari, menelaah dan mengkaji literatur-literatur berupa buku, jurnal, makalah dan

penelitian terdahulu yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Penulis juga berusaha mengumpulkan dan mempelajari data sekunder yang berhubungan dengan objek yang diteliti.

2. Dokumentasi (*Documentation*)

Pada tahap ini, penulis memperoleh berbagai dokumen-dokumen terkait data dan informasi tambahan dari situs atau website yang berhubungan dengan penelitian.

Metode Analisis Data

Penelitian ini pada hipotesis 1 sampai dengan hipotesis 3 diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis data menggunakan SPSS versi 22 sebagai alat untuk regresi berganda.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif Statistik Variabel

Analisis statistik deskriptif variabel penelitian dimaksudkan untuk memberikan penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya.

Tabel 1
Descriptive Statistics

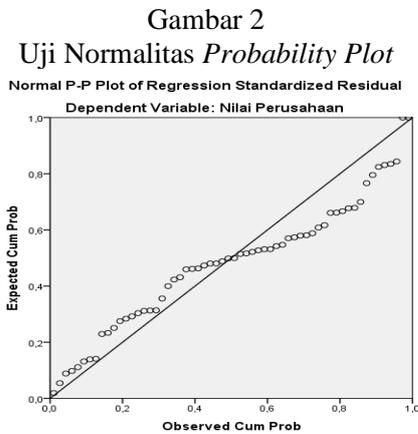
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean
Niai Perusahaan (Y)	60	,40	1156,61	66,9115
Struktur Modal (X1)	60	,40	17,30	2,0917
Ukuran Perusahaan (X2)	60	24,53	30,61	28,5047

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel menunjukkan bahwa jumlah pengamatan (N) dalam penelitian ini sebanyak 60 (hasil perkalian periode penelitian sebanyak 5 periode pengamatan dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan). Hasil statistik deskriptif dari variabel dependen nilai perusahaan memiliki nilai minimum 0,40, nilai maximum 1156,61 dan rata-rata (mean) sebesar 66,9115. Sedangkan hasil statistik deskriptif dari variabel independen struktur modal memiliki nilai minimum 0,40 maximum sebesar 17,30 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 2,0917, ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 24,53 nilai maximum sebesar 30,61 dan nilai rata-rata (mean) sebesar 28,5047.

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan gambar di atas, memperlihatkan uji normalitas melalui grafik normal *Probability Plot* nampak bahwa titik-titik pada grafik masih menyebar disekitar garis diagonalnya menunjukkan bahwa model regresi dalam penelitian memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,712 ^a	,507	,489	159,19746	,507	29,279	2	57	,000	2,239

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada di atas, terlihat bahwa Nilai Durbin-Watson sebesar 2,239 dan DW berada diantara $1 < 2,239 < 3$, maka dapat disimpulkan bahwa data di atas tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

c. Uji Multikolinearitas

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

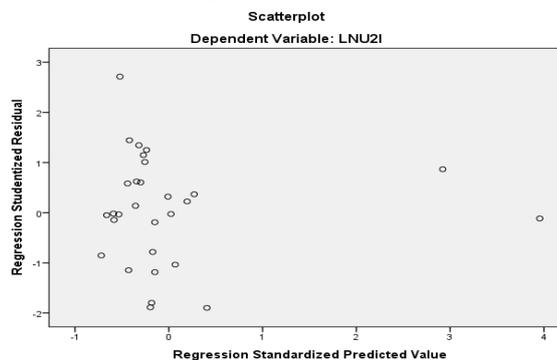
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant) Struktur Modal	,870	1,149
	Ukuran Perusahaan	,870	1,149

Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Suatu model regresi dinyatakan bebas dari multikolinearitas jika mempunyai nilai tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF di bawah 10. Dari Tabel 4.10 di atas dapat diketahui bahwa masing-masing variabel penelitian sebagai berikut :

- a. Nilai Tolerance untuk variabel Struktur Modal sebesar 0,870 > 0,10 dan nilai VIF sebesar 1,149 < 10, sehingga variabel struktur modal dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- b. Nilai Tolerance untuk variabel Ukuran Perusahaan sebesar 0,870 dan nilai VIF sebesar 1,149 < 10, sehingga variabel Ukuran Perusahaan dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas.
- d. Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder diolah, 2022

Dengan melihat grafik di atas, terlihat titik-titik menyebar secara acak, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga layak dipakai untuk memprediksi nilai perusahaan berdasarkan masukan variabel : Struktur Modal dan ukuran perusahaan.

Hasil Regresi Linier Berganda

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	2954,887	430,438	
	Struktur Modal	5,888	8,220	,071
	Ukuran Perusahaan	-101,748	14,856	-,683

a Dependen Variabel : Nilai Perusahaan (Y)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa model persamaan regresi berganda untuk memperkirakan Nilai Perusahaan yang dipengaruhi oleh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan. Bentuk Regresi Linier Berganda adalah sebagai berikut :

$$Y = 2954,887 + 5,888 X_1 - 101,748 X_2$$

Persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Nilai konstanta sebesar 2954,887, artinya jika diartikan Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan nilainya 0, maka Nilai Perusahaan nilainya sebesar 2954,887.
- b. Nilai koefisien regresi variabel Struktur Modal bernilai positif sebesar 5,888, artinya jika Struktur Modal mengalami kenaikan 1% maka akan menaikkan Nilai Perusahaan sebesar 5,888 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.
- c. Nilai koefisien regresi variabel Ukuran Perusahaan bernilai negatif sebesar -101,748, artinya jika Ukuran Perusahaan mengalami penurunan sebesar 1% maka akan menurunkan Nilai Perusahaan sebesar 101,748 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

Uji Hipotesis

Tabel 5
Ringkasan Uji f, Uji t dan Koefisien Determinasi (R^2)

Variabel	Fhitung	Ftabel	Sig.	Thitung	Ttabel	Sig.	R.Square
Sruktur Modal	29,279	3,16	0,000	0,716	2,002	0,477	0,507
Ukuran Perusahaan				-6,849		0,000	

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2022

1. Uji F (Simultan)

Berdasarkan tabel 5 diperoleh F_{hitung} sebesar 29,279 dan F_{tabel} adalah 3,16 dari $df(n1) = k-1$ dan $df(n2) = n-k$: dimana n adalah banyaknya data dan k adalah jumlah variabel. Jadi, $Df(n1) = 3-1 = 2$ dan $df(n2) = 60- 3= 57$. Karena nilai dari F_{hitung} lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu sebesar $29,279 > 3,16$ dan taraf signifikansi $0,000 < 0,05$ maka dapat diartikan bahwa $H1$ diterima artinya secara simultan atau bersama-sama antara struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

2. Uji t (Parsial)

Berdasarkan table 5 angka signifikan t terlihat adanya pengaruh masing-masing variabel, maka dapat diartikan bahwa :

- a. Struktur Modal ($X1$) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pengujian menggunakan uji t ini menghasilkan nilai t_{hitung} dari Struktur Modal sebesar 0,716 $< t_{tabel}$ 2,002 dengan nilai signifikan $0,477 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa $H2$ dalam penelitian ditolak.
- b. Ukuran Perusahaan ($X2$) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Pengujian menggunakan uji t ini menghasilkan nilai t_{hitung} dari Ukuran Perusahaan sebesar $-6,849 < t_{tabel}$ 2,002 dengan nilai signifikan $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa $H3$ dalam penelitian ditolak.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Berdasarkan tabel 5 menunjukkan bahwa nilai koefisien Determinasi (R^2) sebesar 0,507 ini berarti kontribusi variabel independen (Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan) mempengaruhi variabel dependen (Nilai Perusahaan) sebesar 50,7 % sedangkan sisanya sebesar 49,3% dipengaruhi variabel di luar model.

Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya nilai struktur modal dan ukuran perusahaan secara simultan atau secara bersama-sama mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Hasil penelitian ini sejalan dengan Efendi (2022), yang menyimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara struktur modal dan *grow opportunity* terhadap nilai perusahaan dan Wulandari (2022) yang menyimpulkan bahwa secara simultan kualitas laba dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur modal yang diukur dengan DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya bahwa Investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak menjadi faktor langsung melihat nilai perusahaan berdasarkan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Investor lebih mengutamakan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut sebagai modal perusahaan yang dilakukan secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 bahwa seberapapun banyaknya penggunaan hutang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan. Selain itu, investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi seperti pertimbangankan laba perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan utang justru akan menurunkan nilai perusahaan. Ini artinya bahwa hutang yang tinggi dapat memperbesar risiko perusahaan mengalami kebangkrutan, akan tetapi selama tingkat penggunaan hutang tersebut masih dalam batas optimal maka penggunaan hutang masih dalam kondisi aman.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian data yang telah dilakukan, diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Kondisi seperti ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga muncul konflik. Pemilik perusahaan memiliki atas lebih majunya perusahaan dengan kebijakan yang berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Sedangkan manajemen perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar besarnya bagi dirinya berupa bonus maupun insentif atas hasilnya menjalankan perusahaan tanpa mempertimbangkan risiko kerugian yang ada. Konflik tersebut terjadi karena manusia pada dasarnya adalah makhluk ekonomi yang mempunyai sifat dasar untuk mementingkan kepentingan sendiri. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan yang

memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *agenci theory* diawali dengan konflik kepentingan antara *principal* dengan *agent*, yang sering disebut dengan *agency problem*, timbul karena adanya *asymmetric information*, yakni ketidaksinambungan informasi yang diperoleh antara *principal* dengan *agent*. Berdasarkan perspektif teori keagenan, agen yang beresiko buruk (*risk adverse*) dan yang cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *resources* yang tidak meningkatkan nilai perusahaan. Permasalahan ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghancurkan *resource* perusahaan.

5. KESIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Secara simultan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Artinya nilai struktur modal dan ukuran Pprusahaan secara simultan atau secara bersama-sama mampu memberikan dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya struktur modal yang diukur dengan DER tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya bahwa Investor dalam menanamkan modalnya pada suatu perusahaan tidak selalu melihat nilai perusahaan berdasarkan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Investor lebih mengutamakan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut sebagai modal perusahaan yang dilakukan secara efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Selain itu, investor lebih mempertimbangkan faktor lainnya dalam mengambil sebuah keputusan untuk berinvestasi seperti pertimbangan laba perusahaan.
3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2020. Menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang terlalu besar dianggap akan menyebabkan kurangnya efisiensi pengawasan kegiatan operasional dan strategi oleh jajaran manajemen, sehingga dapat mengurangi nilai perusahaan. Kondisi seperti ini disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajer sehingga muncul konflik. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh investor yang menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham.

Implikasi

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan dan menambah wawasan ilmu pengetahuan yang lebih luas tentang pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Burssa Efek Indonesia.

2. Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan informasi untuk dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan referensi bagi penelitian selanjutnya dalam melakukan riset penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Keterbatasan

1. Penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian tahun 2016 sampai dengan tahun 2020.
2. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh 2 variabel independen terhadap satu variabel dependen yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini diperkirakan ada variabel lain yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Rekomendasi

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan dan kesimpulan, penulis mencoba untuk memberi saran sebagai berikut :

1. Bagi para pemilik perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal perusahaan, terutama yang berkaitan penggunaan dana eksternal atau kebijakan hutang, karena penggunaan modal asing atau hutang yang berlebihan dan tidak didukung oleh kemampuan dan pertumbuhan perusahaan akan menimbulkan risiko besar bagi perusahaan, terutama munculnya risiko kebangkrutan.
2. Bagi para investor dan calon investor yang ingin berinvestasi agar lebih cermat dalam memilih perusahaan untuk menginvestasikan modalnya dengan melihat beberapa rasio yang signifikan dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya menambah sampel jenis seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, disarankan hendaknya menambah variabel lain yang diprediksi dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen.

DAFTAR PUSTAKA

- Akib, Mulyati, Fitriaman and Muh Rayandra Molagina. 2022. "Pengaruh Current Ratio Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return On Asset Pada Pt. Fast Food Indonesia Tbk." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan (JAK)* 7(1): 248-258.
- Amrulloh, Amri, and Ajeng Dwita Amalia. 2020. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2015-2019)." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 9(2): 167.
- Assad, Khalid, and A, Sakir. 2019. "Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 4(3): 474-489.
- Dewantari, Ni Luh Surpa, Wayan Cipta, and Gede Putu Agus Jana Susila. 2020. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Serta Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverages Di Bei." *Prospek: Jurnal Manajemen dan Bisnis* 1(2): 74.
- Fahmi, I. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hermanto. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal." *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6 (3) :1-23.

- Hery. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Integrated And Comprehensive*. Jakarta: Grasindo.
- Hidayat, Wastam Wahyu. 2019. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Return on Equity Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Fakultas Ekonomi* 21(1): 67–75. <http://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/Forumekonomi>.
- Jariah, Ainun. 2016. "Likuiditas, Leverage, Profitabilitas Pengaruhnyaterhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melalui Kebijakan Deviden." *Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 1(2): 108–18.
- Khoirunnisa, Fairuz, Imas Purnamasari, and Heraeni Tanuatmodjo. 2018. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen." *Journal of Business Management Education (JBME)* 3(2): 21–32.
- Nurastryana. 2021. "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Penghindaran Pajak Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Publik Yang Termasuk Dalam Jakarta Islamic Index." *Journal Systems* 5(10): 5403-5418.
- Ratnasari. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Kuningan.
- Sakia, Balqis, and Sugiyono. 2019. "Pengaruh Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45." *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 8(4): 8.
- Setyawati, Wiwit. 2019. "Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015)." *Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia* 2(2): 214-240.
- Sujarweni, V. M. 2015. *Sistem Akuntansi*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Solikin, I. 2019. "Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)." *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan* 7(1): 67-82.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung. Alfabeta
- Suwarno. 2016. *Studi Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia*. (<https://www.coursehero.com>), diakses 20 Oktober 2021.
- Widajatun, Nugraha and Susanti. 2020. "Effect of Profitability on Firm Values With Managerial Ownership As a Variabel Control (Construction and Building Sun Sector Listed In Thhe Indonesia Stock Exchange For The 2014-2018 Period)." *International Journal of Psychosocial rehabilitation* 24(7): 7220-7229.
- Widyantari, Ni Luh Putu, and I Putu Yadnya. 2017. "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia." *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesi* 6(12): 6383–6409.