

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* dimana pengambilan sampel berdasarkan kriteria atau karakteristik yang telah ditentukan.

Tabel 4.1
Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria

Kriteria	Jumlah
Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018.	162
Perusahaan manufaktur yang sahamnya tidak konsisten tercatat dan tidak memiliki laba yang positif selama periode 2014-2018.	45
Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dan tidak diaudit selama periode 2014-2018.	2
Perusahaan manufaktur yang dalam laporan keuangannya tidak menggunakan mata uang rupiah dan tidak tercatat sebelum 1 Januari 2014.	58
Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	57

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan di atas, diperoleh 57 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditentukan sehingga dapat dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini selama 5 tahun pengamatan. Maka penelitian ini memiliki 285 data observasi. Daftar perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.2

Daftar Perusahaan Manufaktur yang menjadi sampel penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
2	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk
3	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
4	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
5	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk
6	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk
7	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
8	TRST	Trias Sentosa Tbk
9	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
10	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
11	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
12	EKAD	Ekadharma International Tbk
13	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
14	SRSN	Indo Acidatama Tbk
15	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk
16	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
17	LION	Lion Metal Works Tbk
18	LMSH	Lionmesh Prima Tbk
19	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk
20	CPIN	Charoen Pokphan Indonesia Tbk
21	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
22	ADES	Akasha Wira International Tbk
23	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk
24	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
25	DLTA	Delta Djakarta Tbk
26	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
27	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
28	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
29	MYOR	Mayora Indah Tbk
30	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk

31	SKBM	Sekar Bumi Tbk
32	SKLT	Sekar Laut Tbk
33	STTP	Siantar Top Tbk
34	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk
35	GGRM	Gudang Garam Tbk
36	HMSP	H.M Sampoerna Tbk
37	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
38	KAEF	Kimia Farma Tbk
39	KLBF	Kalbe Farma Tbk
40	MERK	Merck Tbk
41	PYFA	Pyridam Farma Tbk
42	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk
43	TSPC	Tempo Scan Pacifik Tbk
44	TCID	Mandom Indonesia Tbk
45	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
46	ASII	Astra International Tbk
47	AUTO	Astra Otoparts Tbk
48	INDS	Indospring Tbk
49	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
50	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
51	STAR	Star Petrochem Tbk
52	TRIS	Trisula International Tbk
53	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk
54	JECC	Jembo Cable Company Tbk
55	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk
56	KBLM	Kabelindo Murni Tbk
57	BATA	Sepatu Bata Tbk

Sumber: *www.idx.co.id*

4.2. Teknik Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis data yang menggambarkan ukuran-ukuran numerik dari seluruh variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Hasil statistik data dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Mean	Median	Max	Min	Std. Dev.
PBV	285	3,8703	1,4384	82,4444	0,0701	9,0600
LDER	285	0,2082	0,1223	1,4505	0,0051	0,2130
KOMIND	285	0,3992	0,3333	0,8000	0,2000	0,0981
KI	285	0,7399	0,7948	0,9978	0,0211	0,2151
KOMAUDIT	285	3,1228	3,0000	5,0000	3,0000	0,3692
ROE	285	0,1694	0,1190	2,2446	0,0004	0,2528
CR	285	2,7774	1,9912	15,1644	0,5139	2,3253
SIZE	285	28,5807	28,364	33,4737	25,6195	1,6623
TATO	285	1,1264	1,1118	3,1048	0,1863	0,5113

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- a. Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/PBV) bernilai minimum sebesar 0,0701 yang dimiliki oleh PT. Nusantara Inti Corpora Tbk pada tahun 2017 dan bernilai maksimum sebesar 82,4444 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2017. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,8703, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki harga saham sebesar 3,8703 kali dari nilai buku ekuitasnya dan standar deviasi 9,0600, artinya PBV memiliki variasi data yang tinggi.
- b. Struktur Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*/LDER) bernilai minimum sebesar 0,0051 yang dimiliki oleh PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada tahun 2016 dan bernilai maksimum sebesar 1,4505 yang dimiliki oleh PT. Indal Aluminium Industry Tbk pada tahun 2014. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2082, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel menggunakan hutang jangka panjang sebesar 20,82% dari ekuitasnya dan standar deviasi 0,2130, artinya LDER memiliki variasi data yang tinggi.
- c. Komisaris Independen bernilai minimum sebesar 0,2 yang dimiliki oleh PT. Kimia Farma Tbk pada tahun 2016 dan 2017 serta PT Semen Baturaja

- (Persero) pada tahun 2017 dan bernilai maksimum sebesar 0,8 yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2014-2018. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3992, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki jumlah komisaris independen sebesar 39,92% dari jumlah seluruh komisaris, yang telah cukup baik untuk menjalankan fungsi monitoring dalam penerapan *good corporate governance* dan standar deviasi 0,0981, artinya komisaris independen memiliki variasi data yang rendah.
- d. Kepemilikan Institusional bernilai minimum sebesar 0,0211 yang dimiliki oleh PT. Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2014 dan bernilai maksimum sebesar 0,9978 yang dimiliki oleh PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk pada tahun 2018. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7399, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki jumlah kepemilikan institusional sebesar 73,99% dari total pemegang saham perusahaan, yang telah cukup baik untuk menjalankan fungsi monitoring dalam penerapan *good corporate governance* dan standar deviasi 0,2151, artinya kepemilikan institusional memiliki variasi data yang rendah.
- e. Komite Audit bernilai minimum sebesar 3 yang dimiliki oleh 53 perusahaan pada tahun 2014-2018 dan bernilai maksimum sebesar 5 yang dimiliki oleh PT. Charoen Pokphan Indonesia Tbk pada tahun 2014-2016 serta PT Pyridam Farma Tbk pada tahun 2015. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3,1228, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki jumlah komite audit sebesar 3 orang, yang telah cukup baik untuk menjalankan fungsi monitoring dalam penerapan *good corporate governance* dan standar deviasi 0,3692, artinya komite audit memiliki variasi data yang rendah.
- f. Profitabilitas (*Return on Equity/ROE*) bernilai minimum sebesar 0,0004 yang dimiliki oleh PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2018 dan bernilai maksimum sebesar 2,2446 yang dimiliki oleh PT. Merck Tbk pada tahun 2018. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,1694, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar 16,94% atau Rp 0,1694 setiap Rp 1 dari ekuitas pemegang saham dan standar deviasi 0,2528, artinya ROE memiliki variasi data yang tinggi.

- g. Likuiditas (*Current Ratio/CR*) bernilai minimum sebesar 0,5139 yang dimiliki oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2014 dan bernilai maksimum sebesar 15,1644 yang dimiliki oleh PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk pada tahun 2016. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,7774, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sebesar 2,7774 kali dari asset lancar yang dimiliki perusahaan dalam satu periode dan standar deviasi 2,3253, artinya CR memiliki variasi data yang rendah.
- h. Ukuran Perusahaan (*SIZE*) merupakan total asset yang sudah dilogaritmakan bernilai minimum sebesar 25,6195 yang dimiliki oleh PT. Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2015 dan bernilai maksimum sebesar 33,4737 yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk pada tahun 2018. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28,5807, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel termasuk kedalam perusahaan dengan total asset yang besar karena nilai rata-rata lebih besar dari nilai median yaitu sebesar $28,5807 > 28,364$ dan standar deviasi 1,6623, artinya *SIZE* memiliki variasi data yang rendah. Logaritma natural digunakan untuk memperkecil perbedaan angka yang terlalu jauh dari data yang telah didapatkan dan untuk mengatasi masalah heteros.
- i. *Total Asset Turn Over* (TATO) bernilai minimum sebesar 0,1863 yang dimiliki oleh PT. Star Petrochem Tbk pada tahun 2017 dan bernilai maksimum sebesar 3,1048 yang dimiliki oleh PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2018. Dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,1264, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan 1,1264 kali penjualan setiap Rp 1 dari total asset dan standar deviasi 0,5113, artinya TATO memiliki variasi data yang rendah.

4.2.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas merupakan fenomena dimana ada korelasi antara variabel independen satu dengan yang lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan melihat *tolerance variable* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian statistik multikolinieritas terlihat pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

Variance Inflation Factors

Date: 09/21/19 Time: 14:04

Sample: 1 285

Included observations: 285

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	36.33919	397.1264	NA
LDER	2.437206	2.358394	1.204245
KOMAUDIT	0.723726	78.20312	1.074023
KI	2.546853	16.52046	1.283820
KOMIND	12.36448	22.83454	1.296100
ROE	2.102790	2.123218	1.463598
CR	0.020855	2.986062	1.227996
SIZE	0.044804	401.3058	1.348249
TATO	0.414642	6.929609	1.180654

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Berdasarkan dari hasil perhitungan nilai VIF (*Centered VIF*), tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai lebih dari 10 karena nilai VIF tertinggi sebesar 1,348249. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala multikolinieritas antar variabel independen.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah sebuah grup mempunyai varian yang sama diantara grup tersebut. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji *White*. Apabila nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$ maka terdapat heteroskedastisitas dan sebaliknya. Hasil pengujian heteroskedastisitas terlihat pada tabel 4.5 sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model 1

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KOMIND LDERKOMIND ROE CR SIZE TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	1031.109	57	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-864.7662	277
Unrestricted LogL	-349.2115	277

Panel Period Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KOMIND LDERKOMIND ROE CR SIZE TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	106.9444	57	0.0001

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-864.7662	277
Unrestricted LogL	-811.2940	277

Model 2

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KI LDERKI ROE CR SIZE TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	1053.269	57	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-876.3370	277
Unrestricted LogL	-349.7023	277

Panel Period Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KI LDERKI ROE CR SIZE TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	111.6105	57	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-876.3370	277
Unrestricted LogL	-820.5317	277

Model 3

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KOMAUDIT LDERKOMAUDIT ROE CR SIZE
TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	1084.810	57	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-878.5970	277
Unrestricted LogL	-336.1921	277

Panel Period Heteroskedasticity LR Test

Null hypothesis: Residuals are homoskedastic

Equation: UNTITLED

Specification: PBV C LDER KOMAUDIT LDERKOMAUDIT ROE CR SIZE
TATO

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	112.6472	57	0.0000

LR test summary:			
	Value	df	
Restricted LogL	-878.5970	277	
Unrestricted LogL	-822.2734	277	

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Berdasarkan dari hasil pengujian heteroskedastisitas, diperoleh probabilitas 0,0000 atau $< 0,05$ baik secara *cross section test* maupun *period test* maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala heteroskedastisitas pada ketiga model persamaan.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah pengaruh yang terjadi di antara anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun pada rangkaian waktu. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilakukan dengan uji *Lagrange Multiplier Test* (LM Test). Apabila nilai signifikansi atau probabilitas $< 0,05$ maka terdapat autokorelasi dan sebaliknya. Hasil pengujian autokorelasi terlihat pada tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

Model 1

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 5

Cross-sections included: 57

Total panel observations: 285

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	2431.251	1596	0.0000
Pesaran scaled LM	14.78378		0.0000
Pesaran CD	-0.222369		0.8240

Model 2

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 5

Cross-sections included: 57

Total panel observations: 285

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	2453.420	1596	0.0000
Pesaran scaled LM	15.17618		0.0000
Pesaran CD	-0.524808		0.5997

Model 3

Residual Cross-Section Dependence Test

Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals

Equation: Untitled

Periods included: 5

Cross-sections included: 57

Total panel observations: 285

Note: non-zero cross-section means detected in data

Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	2255.499	1596	0.0000
Pesaran scaled LM	11.67300		0.0000
Pesaran CD	0.621303		0.5344

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Berdasarkan dari hasil pengujian autokorelasi, diperoleh probabilitas 0,0000 atau $< 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa terdapat gejala autokorelasi pada ketiga model persamaan.

4.2.3. Pemilihan Model Regresi Data Panel

4.2.3.1. Pemilihan Model *Fixed Effect* dan *Random Effect*

Dalam menentukan model yang lebih sesuai antara model *Fixed Effect* atau *Random Effect*, pengujian yang digunakan adalah uji Hausman. Hasil uji Hausman dengan nilai probabilitas yang kurang dari 0,05 maka model yang sesuai adalah model *Fixed Effect* dan sebaliknya. Hasil pengujian uji Hausman terlihat pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Hausman

Model 1

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	192.473849	7	0.0000

Model 2

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	152.545492	7	0.0000

Model 3

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	139.694076	7	0.0000

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Berdasarkan dari hasil uji hausman, diperoleh probabilitas 0,0000 atau < 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* pada ketiga model persamaan.

4.2.3.2. Estimasi Model Akhir Regresi Data Panel

Pemodelan menggunakan *Fixed Effect Model* dengan sifat heterokedastik dan terdapat *Cross Sectional Correlation*, maka metode yang paling tepat untuk digunakan dalam mengestimasi parameter *fixed effect model* adalah EGLS dengan *Cross Sectional Weight* dan *Cross Section Seemingly Unrelated Residual* (SUR).

Tabel 4.8
Fixed Effect Model
Model 1

Dependent Variable: PBV				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 09/21/19 Time: 13:29				
Sample: 2014 2018				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 57				
Total panel (balanced) observations: 285				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)				
WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	28.23279	6.008124	4.699102	0.0000
LDER	-4.106040	1.271208	-3.230031	0.0014
KOMIND	-7.437085	1.592091	-4.671269	0.0000
LDERKOMIND	11.38862	3.648906	3.121106	0.0020
ROE	3.189021	0.468722	6.803656	0.0000
CR	-0.129257	0.039235	-3.294402	0.0011
SIZE	-0.766715	0.186980	-4.100521	0.0001
TATO	0.227210	0.112248	2.024184	0.0442
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.965878	Mean dependent var	8.716928	
Adjusted R-squared	0.956151	S.D. dependent var	7.646867	
S.E. of regression	1.974262	Sum squared resid	861.3939	
F-statistic	99.29714	Durbin-Watson stat	1.822179	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				

R-squared	0.947456	Mean dependent var	3.870343
Sum squared resid	1224.875	Durbin-Watson stat	2.545808

Model 2

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/22/19 Time: 19:19

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 57

Total panel (balanced) observations: 285

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	30.18067	6.439968	4.686462	0.0000
LDER	-0.516360	0.276116	-1.870087	0.0628
KI	-0.235674	0.125729	-1.874454	0.0622
LDERKI	1.707379	0.523561	3.261089	0.0013
ROE	2.979385	0.561966	5.301717	0.0000
CR	-0.178809	0.054182	-3.300152	0.0011
SIZE	-0.934041	0.218846	-4.268020	0.0000
TATO	0.351261	0.107550	3.266013	0.0013

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.955172	Mean dependent var	8.610611
Adjusted R-squared	0.942392	S.D. dependent var	7.272076
S.E. of regression	2.051324	Sum squared resid	929.9527
F-statistic	74.74450	Durbin-Watson stat	1.713477
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.945297	Mean dependent var	3.870343
Sum squared resid	1275.215	Durbin-Watson stat	2.520152

Model 3

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/22/19 Time: 19:21

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 57

Total panel (balanced) observations: 285

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	27.15809	6.966224	3.898539	0.0001
LDER	-7.182624	1.597869	-4.495127	0.0000
KOMAUDIT	-0.287465	0.236912	-1.213385	0.2263
LDERKOMAUDIT	2.566255	0.521985	4.916340	0.0000
ROE	2.816389	0.387682	7.264688	0.0000
CR	-0.210381	0.060273	-3.490449	0.0006
SIZE	-0.803529	0.235817	-3.407434	0.0008
TATO	0.434183	0.096644	4.492618	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.975805	Mean dependent var	9.760018
Adjusted R-squared	0.968908	S.D. dependent var	9.303012
S.E. of regression	2.098152	Sum squared resid	972.8952
F-statistic	141.4791	Durbin-Watson stat	1.774041
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.945421	Mean dependent var	3.870343
Sum squared resid	1272.317	Durbin-Watson stat	2.530876

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

Dengan demikian bentuk ketiga persamaannya dapat diurai sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Regresi

Variable	Model 1 (<i>t</i> -statistics)	Model 2 (<i>t</i> -statistics)	Model 3 (<i>t</i> -statistics)
C (intercept)	28,232*** (4,699)	30,181*** (4,686)	27,158*** (3,899)
LDER	-4,106*** (-3,230)	-0,516* (-1,870)	-7,183*** (-4,495)
KOMIND	-7,437*** (-4,671)	-	-
KI	-	-0,236* (-1,874)	-
KOMAUDIT	-	-	-0,287 (-1,213)
LDERKOMIND	11,389*** (3,121)	-	-
LDERKI	-	1,707*** (3,261)	-
LDERKOMAUDIT	-	-	2,566*** (4,916)
ROE	3,189*** (6,804)	2,979*** (5,302)	2,816*** (7,265)
CR	-0,129*** (-3,294)	-0,179*** (-3,300)	-0,21*** (-3,490)
SIZE	-0,767*** (-4,101)	-0,934*** (-4,268)	-0,804*** (-3,407)
TATO	0,227** (2,024)	0,351*** (3,266)	0,434*** (4,493)
N	285	285	285
<i>F</i> -statistics	99,30***	74,74***	141,48***
Adjusted R ²	95,62%	94,24%	96,89%

*, **, *** Tingkat signifikansi statistik masing-masing pada 10%, 5% dan 1%

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews 10

4.2.4. Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran yang mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel bebas. Berdasarkan tabel 4.9 memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi masing-masing model sebesar 95,62%, 94,24% dan 96,89% yang berarti secara keseluruhan variabel bebas dan variabel kontrol yang ada dalam model persamaan tersebut mampu dijelaskan oleh variabel terikat. Sedangkan sisanya sebesar 4,38%, 5,76% dan 3,11% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hasil nilai yang diperoleh dari koefisien determinasi pada tabel di atas menunjukkan bahwa tiga model struktural dianggap cukup baik (moderat) dikarenakan R-square

yang dihasilkan mempunyai nilai di atas 0,33 (33%) yang menyebabkan ketiga model regresi yang diusulkan menjadi layak untuk diteliti.

b. Uji F (Pengujian Hipotesis Secara Simultan)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dan variabel kontrol yang dimasukkan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. Dari hasil pengujian pada tabel 4.9 dapat dilihat pada nilai F hitung sebesar 99,3, 74,74 dan 141,48 dan tingkat signifikan sebesar 0,0000 pada tabel 4.8 untuk ketiga model. Dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,01 atau 1%, maka H_0 berhasil ditolak dan H_1 diterima. Hal ini dibuktikan dengan hasil perhitungan bahwa nilai sig (0,0000) < 0,01, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama (simultan) mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan (PBV).

c. Uji t (Pengujian Hipotesis Secara Parsial)

Pengujian ini bertujuan untuk menunjukkan apakah setiap variabel independen dan variabel kontrol yang dimasukkan dalam model mampu menjelaskan variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis secara individual (uji t) pada persamaan model regresi pertama dapat dilihat pada tabel 4.8 model 1. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8 model 1 di atas, dapat dibentuk persamaan regresi pertama sebagai berikut:

$$PBV = 28,232 - 4,106LDER - 7,437KOMIND + 11,389LDERKOMIND + 3,189ROE - 0,129CR - 0,767SIZE + 0,227TATO$$

Dengan melihat persamaan yang dibentuk diatas maka dapat dijelaskan masing-masing koefisien variabelnya antara lain:

1. Nilai Koefisien Konstanta adalah 28,232, mengindikasikan konstanta berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Struktur Modal (LDER), *Corporate Governance* (KOMIND), Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMIND) Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan, dan *Total Asset Turn Over* (TATO)

suatu perusahaan menjadi perhatian penuh perusahaan atau dalam keadaan konstan (0) maka nilai perusahaan yang dihasilkan meningkat.

2. Nilai koefisien Struktur Modal (LDER) sebesar -4,106 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel Struktur Modal (LDER) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 4,106 kali dan sebaliknya.
3. Nilai koefisien *Corporate Governance* (KOMIND) sebesar -7,437 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Komisaris Independen maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 7,437% dan sebaliknya.
4. Nilai koefisien Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMIND) sebesar 11,389 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMIND) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 11,389% dan sebaliknya.
5. Nilai koefisien Profitabilitas (ROE) sebesar 3,189 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Profitabilitas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 3,189% dan sebaliknya.
6. Nilai koefisien Likuiditas (CR) sebesar -0,129 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Likuiditas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 0,129% dan sebaliknya.
7. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,767 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Rp 1 yang dialami variabel Ukuran Perusahaan maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar Rp 0,767 dan sebaliknya.
8. Nilai koefisien *Total Asset Turn Over* (TATO) sebesar 0,227 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 5%). Hal ini menunjukkan bahwa

setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel *Total Asset Turn Over* maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,227 kali dan sebaliknya.

Hasil pengujian hipotesis secara individual (uji t) pada persamaan model regresi kedua dapat dilihat pada tabel 4.8 model 2. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8 model 2 di atas, dapat dibentuk persamaan regresi pertama sebagai berikut:

$$PBV = 30,181 - 0,516LDER - 0,236KI + 1,707LDERKI + 2,979ROE - 0,179CR - 0,934SIZE + 0,351TATO$$

Dengan melihat persamaan yang dibentuk diatas maka dapat dijelaskan masing-masing koefisien variabelnya antara lain:

1. Nilai Koefisien Konstanta adalah 30,181, mengindikasikan konstanta berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Struktur Modal (LDER), *Corporate Governance* (KI), Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKI) Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan, dan *Total Asset Turn Over* (TATO) suatu perusahaan menjadi perhatian penuh perusahaan atau dalam keadaan konstan (0) maka nilai perusahaan yang dihasilkan meningkat.
2. Nilai koefisien Struktur Modal (LDER) sebesar -0,516 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 10%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel Struktur Modal (LDER) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 0,516 kali dan sebaliknya.
3. Nilai koefisien *Corporate Governance* (KI) sebesar -0,236 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 10%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Kepemilikan Institusional maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 0,236% dan sebaliknya.
4. Nilai koefisien Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKI) sebesar 1,707 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance*

(LDERKI) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 1,707% dan sebaliknya.

5. Nilai koefisien Profitabilitas (ROE) sebesar 2,979 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Profitabilitas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 2,979% dan sebaliknya.
6. Nilai koefisien Likuiditas (CR) sebesar -0,179 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Likuiditas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 0,179% dan sebaliknya.
7. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,934 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Rp 1 yang dialami variabel Ukuran Perusahaan maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar Rp 0,934 dan sebaliknya.
8. Nilai koefisien *Total Asset Turn Over* (TATO) sebesar 0,351 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel *Total Asset Turn Over* maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,351 kali dan sebaliknya.

Hasil pengujian hipotesis secara individual (uji t) pada persamaan model regresi ketiga dapat dilihat pada tabel 4.8 model 3. Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4.8 model 3 di atas, dapat dibentuk persamaan regresi pertama sebagai berikut:

$$PBV = 27,158 - 7,183LDER - 0,287KOMAUDIT + 2,566LDERKOMAUDIT + 2,816ROE - 0,21CR - 0,804SIZE + 0,434TATO$$

Dengan melihat persamaan yang dibentuk diatas maka dapat dijelaskan masing-masing koefisien variabelnya antara lain:

1. Nilai Koefisien Konstanta adalah 27,158, mengindikasikan konstanta berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa apabila Struktur Modal (LDER), *Corporate Governance* (KOMAUDIT), Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMAUDIT) Profitabilitas (ROE), Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan, dan *Total Asset Turn Over* (TATO)

suatu perusahaan menjadi perhatian penuh perusahaan atau dalam keadaan konstan (0) maka nilai perusahaan yang dihasilkan meningkat.

2. Nilai koefisien Struktur Modal (LDER) sebesar -7,183 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel Struktur Modal (LDER) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 7,183 kali dan sebaliknya.
3. Nilai koefisien *Corporate Governance* (KOMAUDIT) sebesar -0,287 dan memiliki pengaruh tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Komite Audit maka nilai perusahaan yang dihasilkan tidak akan meningkat sebesar 0,287% dan sebaliknya.
4. Nilai koefisien Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMAUDIT) sebesar 2,566 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Moderasi Struktur Modal dengan *Corporate Governance* (LDERKOMAUDIT) maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 2,566% dan sebaliknya.
5. Nilai koefisien Profitabilitas (ROE) sebesar 2,816 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Profitabilitas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 2,816% dan sebaliknya.
6. Nilai koefisien Likuiditas (CR) sebesar -0,21 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% yang dialami variabel Likuiditas maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar 0,21% dan sebaliknya.
7. Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (*SIZE*) sebesar -0,804 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan Rp 1 yang dialami variabel Ukuran Perusahaan maka nilai perusahaan yang dihasilkan akan menurun sebesar Rp 0,804 dan sebaliknya.
8. Nilai koefisien *Total Asset Turn Over* (TATO) sebesar 0,434 dan memiliki pengaruh signifikan (tingkat signifikansi 1%). Hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 kali yang dialami variabel *Total Asset Turn Over* maka nilai

perusahaan yang dihasilkan akan meningkat sebesar 0,434 kali dan sebaliknya.

4.3. Pembahasan

a. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien variabel *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER) terhadap Nilai Perusahaan adalah -4,106, -0,516 dan -7,183, dengan tingkat signifikansi sebesar 1%, 10% dan 1%. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang negatif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat penambahan hutang jangka panjang maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Hal ini didukung dengan nilai rata-rata (*mean*) LDER sebesar 0,208 yang menunjukkan besarnya rata-rata hutang jangka panjang masih lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri pada tabel 4.3. Investor merespon negatif setiap penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan karena investor lebih melihat bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana yang tersedia dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan. Kurangnya minat investor membuat permintaan terhadap saham perusahaan akan turun, permintaan saham perusahaan turun dapat menyebabkan harga saham juga turun. Harga saham turun maka nilai perusahaan juga turun karena nilai perusahaan tercermin dari besarnya harga saham.

Hasil penelitian ini juga sesuai dengan *pecking order theory* yang mengunggulkan pemakaian modal sendiri (*equity*) untuk mendanai kebutuhan operasi dari perusahaan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar.

Di samping itu pengaruh *asymmetric information* dan biaya penerbitan saham cenderung mendorong perilaku *pecking order*. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target debt ratio yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hoque *et al* (2014), Mahendra (2011), Hidayati (2010), Asmoro dan Fidiana (2015) dan Pasaribu *et al* (2016).

b. Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien *Corporate Governance* (CG) yang di proxy Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan adalah -7,437, -0,236 dan -0,287, dengan tingkat signifikansi sebesar 1%, 10% dan tidak signifikan. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa *corporate governance* yang di proxy komisaris independen dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang negatif antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Semakin besar jumlah komisaris independen, kepemilikan institusional dan komite audit maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Untuk proxy variabel kesatu, hasil ini mengindikasikan bahwa komisaris independen pada perusahaan yang dijadikan sampel tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi dianggap sebagai mekanisme pengendalian intern tertinggi yang bertanggung jawab untuk memonitor tindakan manajemen puncak. Untuk proxy variabel kedua, hasil ini mengindikasikan bahwa masuknya pengaruh kepemilikan institusional tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dan bahwa investor perorangan lebih mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi kepemilikan oleh institusional dapat meningkatkan pengendalian terhadap manajemen dan mengurangi peluang tindak kecurangan yang mungkin dilakukan. Institusi

merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan. Institusi secara profesional akan memantau perkembangan investasinya agar dapat menghasilkan keuntungan yang ingin mereka capai.

Untuk proxy variabel ketiga, hasil ini mengindikasikan bahwa jumlah anggota komite audit tidak akan mempengaruhi suatu nilai dalam perusahaan karena belum dapat menjadikan mekanisme pengawasan yang efektif terhadap manajemen perusahaan. Hal ini disebabkan karena efektifitas komite audit tidak didasarkan pada jumlah atau banyaknya anggota komite audit, tetapi kualitas dari sumber daya manusia (SDM) yang ada di dalam perusahaan. Anggota Komite Audit yang kurang memiliki integritas yang tinggi, kemampuan, pengetahuan, dan pengalaman yang sesuai dengan pendidikannya, serta mampu berkomunikasi dengan baik atau anggota komite audit yang latar belakang pendidikan dari non akuntansi atau keuangan sehingga pengetahuan dan pemahaman terhadap laporan keuangan kurang profesional.

Dapat diketahui bahwa rata-rata ukuran komite audit perusahaan adalah 3 orang, yang artinya bahwa sebagian besar perusahaan memiliki jumlah anggota komite audit yang sama yaitu 3 orang. Monitoring yang dilakukan oleh komisaris independen, institusi dan komite audit yang terlalu ketat akan menekan manajemen untuk berinvestasi lebih guna meningkatkan nilai pemegang saham dan *stakeholder*, hal ini berdampak terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadjar (2013), dan Nuraina (2012).

c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan moderasi *Corporate Governance* (CG) yang di proxy Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional dan Komite Audit dengan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan adalah 11,389, 1,707 dan 2,566, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 1%. Tanda positif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang positif antara struktur modal dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang dijadikan sampel yang melakukan kebijakan struktur modal mengalami peningkatan ketika

mekanisme *corporate governance* (CG) diterapkan dengan baik. Hubungan antara struktur modal dan *corporate governance* maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kesuksesan suatu perusahaan banyak ditentukan oleh karakteristik strategis dan manajerial perusahaan tersebut. Strategi tersebut diantaranya juga mencakup strategi penerapan sistem *Good Corporate Governance* dalam perusahaan. Mekanisme *Good Corporate Governance* meliputi kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, kepemilikan institusional, keberadaan komite audit dan komisaris independen. Mekanisme *Good Corporate Governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan menuju ke arah yang lebih baik. Kombinasi struktur modal yang tepat dengan penerapan *corporate governance* yang baik akan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan semua kepentingan yang ada didalamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asmoro dan Fidiana (2015).

d. Pengaruh Variabel Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien variabel *Return on Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan adalah 3,189, 2,979 dan 2,816, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 1%. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda positif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Profitabilitas merupakan faktor yang sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan semakin baik Profitabilitasnya maka semakin mudah perusahaan menarik modal dari luar sedangkan Profitabilitasnya buruk maka mengakibatkan kesulitan perusahaan dalam menarik modal dari luar. Profitabilitas juga merupakan indikator yang dipertimbangkan investor untuk berinvestasi apakah perusahaan tersebut memberikan profit bagi investor atau tidak. Teori *signaling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal

pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Return On Equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan Nilai Perusahaan menjadi lebih baik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013), Dewi *et al* (2014) dan Ayuningtias (2013).

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien variabel *Current Ratio* (CR) terhadap Nilai Perusahaan adalah -0,129, -0,179 dan -0,21, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 1%. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang negatif antara likuiditas terhadap nilai perusahaan. Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun.

Likuiditas memang salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan akan tetapi bukan berarti kelancaran pembayaran utang bisa memberi kesimpulan bahwa perusahaan akan membayar dividen dengan tingkat yang tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan dana-dana di perusahaan mengganggu dan membuat perusahaan lebih mengalokasikan dananya pada pelunasan kewajiban jangka pendek sehingga dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan rendah. Hal tersebut akan direspon negatif oleh investor. Kondisi tersebut akan membuat investor semakin tidak tertarik untuk melakukan investasi, dengan begitu permintaan saham akan menurun serta harga saham akan semakin

rendah sehingga nilai perusahaan semakin menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati (2013) dan Wulandari (2014).

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan (*Size*) terhadap Nilai Perusahaan adalah -0,767, -0,934 dan -0,804, dengan tingkat signifikansi masing-masing sebesar 1%. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset. Ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total aktiva. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda negatif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin menurun dan sebaliknya.

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. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya.

Disisi sudut pandang investor ada kemungkinan besarnya aset membuat pengelolaannya semakin kompleks dan belum tentu menghasilkan laba karena aset yang besar belum mampu menghasilkan keuntungan sesuai target atau aset yang besar dari aktiva tetap akan meningkatkan bunga hutang untuk membayar aktiva tetap sehingga jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Mas'ud (2006).

Hasil pengujian pada Tabel 4.8 model 1, 2 dan 3 menunjukkan nilai koefisien variabel *Total Asset Turn Over* (TATO) terhadap Nilai Perusahaan adalah 0,227, 0,351 dan 0,434, dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, 1% dan 1%. Dari hasil pengujian regresi tersebut, dapat dijelaskan bahwa *Total Asset Turn Over* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tanda positif pada koefisien sebenarnya menggambarkan adanya hubungan yang positif antara *Total Asset Turn*

Over terhadap nilai perusahaan. Semakin besar *Total Asset Turn Over* yang dimiliki perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dapat mendayagunakan seluruh aktiva yang dimilikinya untuk mendatangkan *revenue* bagi perusahaan dan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. TATO yang tinggi berpotensi menarik investor untuk terus berinvestasi di perusahaan dan meningkatkan nilai saham. TATO yang tinggi juga menunjukkan semakin besar penjualan yang dihasilkan, yang kemudian akan berdampak positif pada harga saham dan selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Perputaran total aktiva menunjukkan bagaimana efektifitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya untuk mendapatkan laba. Semakin tinggi efektivitas perusahaan menggunakan aktiva untuk memperoleh penjualan diharapkan perolehan laba perusahaan semakin besar, hal ini akan menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Kinerja perusahaan yang semakin baik memberikan dampak pada harga saham yang selanjutnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rinnaya *et al* (2016).