

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, UKURAN PERUSAHAAN, INVESTMENT OPPORTUNITY SET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Ira Monicasari

ierramonica12@gmail.com

Anang Subardjo

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of capital structure, profitability, firm size, investment opportunity set, on the firm value of various industries which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018. The population was 42 various industries which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) 2014-2018. While, the data collection technique used purposive sampling in line, there were 23 companies with 115 observations as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. Based on the research result, it concluded capital structure had negative effect on the firm value. It meant, the higher the capital structure, the more debts would be paid. As consequence, the firm value was lower. Meanwhile, profitability had positive effect on the firm value in other words, the higher the company's effort in having its profit, the higher the shares price would be. As consequence, the firm value was higher. On the other hand, the firm size did not effect on the firm value. It meant, company's total asset had not convinced the investors yet. As consequence, the firm value not affected. Furthermore, investment opportunity set set had positive effect on the firm value. In other words, company's investment determined a positive net present value. As consequence, the firm value was increased also

Keywords: capital structure, profitability, firm size, investment opportunity set, firm size

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan adanya pengaruh struktur modal profitabilitas ukuran perusahaan serta *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan sektor perusahaan aneka industri yang terdaftar di BEI selama tahun 2014-2018. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018. berjumlah 42 perusahaan, Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling* di dapatkan sampel sebanyak 23 perusahaan dengan data yang diobservasi sebanyak 115 sampel. Metode analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil penelitian menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal yang tinggi menurunkan nilai perusahaan. ; Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, akan menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besarnya total aktiva sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dilakukan perusahaan menghasilkan *net present value* yang positif sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, IOS, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham yang ada di pasar modal merupakan bentuk dari kesepakatan antara permintaan dan penawaran, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi dari nilai perusahaan (Wijaya *et al.*, 2010). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan

semakin tinggi nilai perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya. Nilai perusahaan *go public* selain menunjukkan nilai seluruh aktiva, juga tercermin dari nilai pasar atau harga sahamnya, sehingga semakin tinggi harga saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan, karena harga saham sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Darminto, 2008).

Dalam penelitian ini struktur modal menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Keputusan pendanaan ini diproses dengan *Debt To Equity Ratio* (DER) yang merupakan rasio yang membandingkan antara total hutang dengan total ekuitas. Semakin tinggi nilai dari DER menunjukkan bahwa penggunaan utang dalam pendanaan lebih tinggi dibandingkan ekuitasnya. Penggunaan utang yang berlebihan dan melewati batas akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan utang tidak sebanding dengan biaya finansial atau kewajiban bunga dari utang (Mardiyati *et al.*, 2012). Dengan adanya penggunaan utang pada struktur modal yang digunakan untuk kegiatan operasional dan investasi perusahaan, akan mempercepat pertumbuhan perusahaan dan hal itu akan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang mengakibatkan harga saham perusahaan akan meningkat yang mempunyai dampak pada nilai perusahaan juga akan meningkat. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian Wijaya *et al.*, (2010), Mardiyati *et al.* (2012) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga apabila keputusan pendanaan naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Berbeda dengan penelitian Noerirawan dan Muid (2012) bahwa keputusan pendanaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, demikian juga pendapat Sari, *et al* (2015), kebijakan pendanaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ-45. Sedangkan Fenandar dan Raharja (2012) memberikan hasil bahwa keputusan pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Peningkatan profitabilitas akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan tersebut *profitable* dan diharapkan mampu untuk memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham melalui pengembalian saham yang tinggi. Perusahaan yang mampu meningkatkan laba perusahaannya akan lebih berpeluang untuk melakukan ekspansi bisnis, sebagai salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk memperbesar ukuran atau skala perusahaan (Hermuningsih, 2012). Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil empiris yang dilakukan oleh Imron *et al.*, (2016), Pramana dan Mustanda (2016); Anindita dan Yuliati (2017); Ayu dan Suarjaya (2017) menemukan bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Wiksuana (2017) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu penentu dalam memperoleh dana dari para investor, karena ukuran perusahaan dianggap mampu untuk memengaruhi nilai dari suatu perusahaan (Martini *et al.*, 2014). Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya oleh kreditur dalam memperoleh sumber dana yang besar baik bersifat internal maupun eksternal. Sumber dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan melalui ekspansi dan efisiensi (Maspupah, 2014). Secara empiris penelitian Maspupah (2014); Pramana dan Mustanda (2016) menyimpulkan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Allazy (2013), menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi.

Pengeluaran investasi perusahaan tergantung dari peluang atau kesempatan yang dimiliki perusahaan dalam memilih investasi. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Peluang investasi atau kesempatan investasi merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki

(*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* positif (Myers, 1977). Myers (1977) memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Hamidah dan Mardiyati (2015) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Hariyanto dan Lestari (2015) menyatakan *investment opportunity set* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka penelitian dapat dikemukakan rumusan masalah: apakah struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Investment opportunity set* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?, sedang penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan membuktikan secara empiris: pengaruh signifikan struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *costumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014-2018.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Signal (*Signalling Theory*)

Prapaska (2012) menyatakan *signaling* merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, kemudian diinformasikan kepada para investor, sehingga akan mengetahui tentang bagaimana manajemen mengelola perusahaan sehingga prospek kedepannya semakin baik dimata investor. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal, karena terdapat asimetri informasi antar perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang (Prapaska, 2012).

Teori *Pecking Order*

Pecking Order menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Hanafi, 2012:313). Penggunaan hutang lebih disukai karena biaya yang dikeluarkan untuk hutang lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham. Menurut Brealey *et al.*, (2008:25), urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Struktur Modal

Struktur modal biasanya diukur dengan *debt to asset* karena untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh kewajiban perusahaan. Struktur modal didefinisikan oleh beberapa ahli berbeda-beda. Riyanto (2012:22) menyatakan struktur modal merupakan adalah pembelanjaan permanen yang dicerminkan melalui perimbangan antara modal sendiri dengan kewajiban jangka panjang. Horne dan Wachowicz (2012:232) menyatakan struktur modal merupakan proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili kewajiban, saham preferen dan ekuitas

saham biasa. Dari kedua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan komposisi antara modal sendiri dengan kewajiban jangka panjang dalam pembiayaan permanen suatu perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Semakin profitabel perusahaan maka dapat diindikasikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sebaliknya. Indikator dari rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA) (Sutrisno, 2017:213). Menurut Sutrisno (2017:213) *Return on Asset* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan aset yang berarti semakin baik, dengan tolok ukur rasio yang baik adalah $> 5\%$.

Ukuran Perusahaan

Menurut Husnan (2013:89) Ukuran Perusahaan merupakan suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan sedang (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*). Ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada diperusahaan tersebut. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Prasetya *et al.*, 2014). Ukuran perusahaan mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran perusahaan akan semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal untuk membiayai operasional perusahaan (Hermuningsih, 2012).

Investment Opportunity Set

Investment Opportunity Set (IOS) dikenalkan pertama kali oleh Myers (1977). *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan net present value positif (Hasnawati, 2005). IOS terdiri dari pilihan investasi, yang mungkin atau mungkin tidak dilakukan oleh perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001). *Investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk membuat investasi dimasa yang akan datang. *Investment opportunity set* ini berkaitan dengan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang (Araji dan Haryetti, 2012). *Investment opportunity set* merupakan kemampuan perusahaan dalam melakukan pilihan investasi yang menghasilkan keuntungan dimasa mendatang sehingga memiliki pertumbuhan positif. Bentuk, macam dan komposisi investasi mempengaruhi tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti, karena investasi menanggung resiko. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi akan mempengaruhi pencapaian tujuan dan nilai perusahaan.

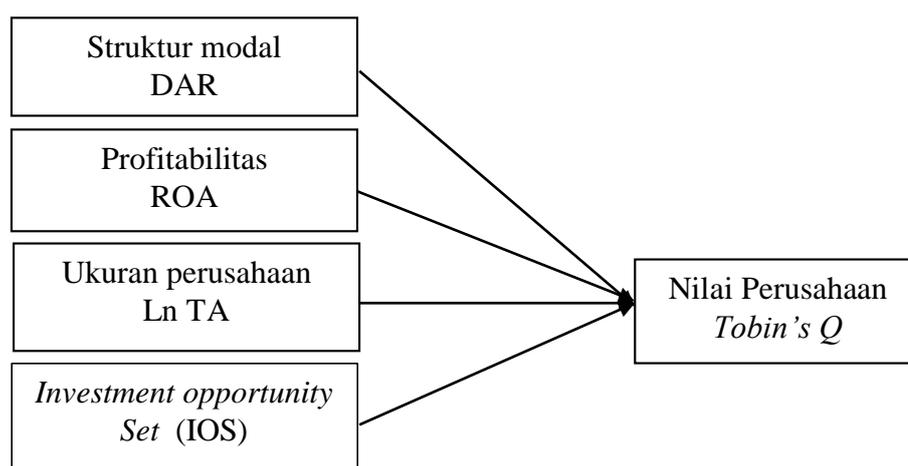
Nilai perusahaan

Menurut Husnan (2013:7), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Keown (2012:470) nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar seluruh komponen keuangan perusahaan yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan dijual yang tercermin dari harga sahamnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan juga bisa disebut sebagai persepsi investor atau masyarakat umumnya terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar dalam penelitian ini, seperti yang diungkapkan oleh Rosiana *et al.*, (2013) karena apabila harga saham perusahaan meningkat, maka perusahaan dapat memberikan kemakmuran kepada para *shareholder*. Nilai perusahaan merupakan indikator penting bagi investor untuk menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Islahuddin, 2008).

Rerangka Konseptual

Model penelitian yang diajukan dalam gambar berikut ini merupakan Rerangka konseptual dan sebagai alur pemikiran dalam menguji hipotesis.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari kewajiban jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Pengambilan keputusan pendanaan berkenaan dengan struktur modal yang benar-benar harus diperhatikan oleh perusahaan, struktur penentuan perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar struktur modal maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Akan tetapi perusahaan tidak akan mungkin menggunakan semua kewajiban dalam struktur modal karena akan berisiko tinggi yang mana perusahaan akan membayar bunga ditambah jika apabila keadaan ekonomi perusahaan yang sedang tidak baik. Semakin besar kewajiban, maka nilai perusahaan semakin turun (Arif, 2015). Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Hamidy *et al.*, 2015). Sejalan dengan hasil penelitian Uzliawati *et al.*, (2016); Rudangga dan Sudiarta (2016) yang memperoleh hasil penelitian bahwa struktur modal secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Wulandari dan Wiksuana (2017) menyatakan apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hal tersebut sebagaimana yang dijelaskan dalam *signaling theory*, profitabilitas yang dihasilkan tinggi dapat menjadi sinyal positif untuk para investor dalam mengambil keputusan investasinya. Profitabilitas dari sebuah perusahaan merupakan salah satu informasi yang penting bagi para *stakeholder* perusahaan, khususnya bagi para investor. Investor memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan finansial dalam bentuk *return*, dimana tingkat *return* yang tinggi didapatkan dari perusahaan dengan profitabilitas yang baik (Anindita dan Yuliati, 2017). Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian Syardiana (2015); Rudangga dan Sudiarta (2016); Sriwahyuni dan Wihandaru (2016); Anggraini dan Mildawati (2017); Hamidah dan Mardiyati (2015) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Martini *et al.*, (2014) ukuran perusahaan dianggap mampu untuk memengaruhi nilai dari suatu perusahaan. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan untuk dipercaya oleh kreditur dalam memperoleh sumber dana yang besar baik bersifat internal maupun eksternal. Sumber dana tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk lebih meningkatkan keuntungan perusahaan melalui ekspansi dan efisiensi. Selain itu dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil dari tahun ke tahun utamanya dalam *return* saham kepada investor. Peningkatan permintaan akan saham suatu perusahaan menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal yang berujung pada kenaikan nilai perusahaan. Penelitian Febriana *et al.*, (2015); Rudangga dan Sudiarta (2016); Anggraini dan Mildawati (2017) menunjukkan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃ : ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan

Teori sinyal menjelaskan bahwa keputusan investasi yang dilakukan mengandung informasi yang berisi sinyal-sinyal akan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang dapat mengelola modalnya dengan baik berpotensi akan memiliki pertumbuhan nilai pasar saham yang besar. Apabila IOS meningkat maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk melakukan investasi dan diharapkan mendapatkan *return* yang lebih tinggi. IOS menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor ke depannya. Investor akan berinvestasi pada saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan. Meningkatnya harga saham dan permintaan terhadap saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Syardiana (2015); Hamidah dan Mardiyati (2015); Uzliawati *et al.*, (2016); Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₄ : *Investment opportunity set* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan melakukan pengujian hipotesis. Penelitian ini membahas tentang Pengaruh struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *Investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *costumer goods*. Pengujian penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah menjadi informasi yang dapat dijadikan kerangka jawaban atau hipotesis.

Gambaran Populasi Penelitian

Penelitian ini menggunakan perhitungan matematis, dengan menggunakan rumus-rumus statistik yang menghubungkan variable-variabel independen dan variabel dependen. Hasil pengujian tersebut kemudian ditarik suatu kesimpulan yang bertujuan menjawab hipotesis yang telah ditentukan sebelumnya. Populasi dan objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 5 (lima) tahun amatan yaitu tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Dalam teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan-pertimbangan atau kriteria-kriteria tertentu yang ditetapkan (Ghozali, 2016:95). Kriteria yang di gunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: 1) Perusahaan *costumer goods* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018; 2) Perusahaan *costumer goods* yang menerbitkan *annual report* secara berturut-turut periode 2014-2018; 2) Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya bukan dengan mata uang dolar selama periode 2014-2018.

Teknik Pengumpulan Data

Data yang di gunakan merupakan data sekunder dimana sumber data penelitian di peroleh dari laporan keuangan publikasi perusahaan manufaktur pada tahun 2014-2018. Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian dengan metode dokumentasi dimana data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan *costumer goods* yang berasal dari website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu web.idx.id.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu; 1) Variabel bebas terdiri: struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan dan *investment opportunity set*.; 2) Variabel terikat nilai perusahaan

Definisi Operasional Variabel

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER), merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan pendanaan yang diperoleh melalui kewajiban jika dibandingkan dengan pendanaan yang menggunakan modal sendiri. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut: (Horne dan Wachowicz, 2012).

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Profitabilitas (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diukur dengan perbandingan antara perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total penjualan (*net profit margin*) dan

perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva (*return on asset*), dengan rumus (Harahap, 2013):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Ukuran Perusahaan (*Size*) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, harga pasar saham dan lain-lain. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Febriana *et al.*, 2015). Menurut Febriana *et al.*, (2015) Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural dari total aktiva digunakan rumus:

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

Investment Opportunity Set dalam penelitian ini menggunakan proksi tunggal yang berbasis pada harga yaitu *Ratio Market to book value equity*. Proksi ini dapat mencerminkan besarnya *return* dari aset yang ada dan investasi yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat melebihi *return* dari ekuitas yang diinginkan (Hariyanto dan Lestari, 2015). IOS dalam penelian ini dapat diukur dengan *Market To Book Value Of Equity* (MBVE) diformulasikan sebagai berikut (Syardiana, 2015)

$$\text{MBVE} = \frac{\text{Jumlah saham beredar x harga saham penutupan}}{\text{total modal}}$$

Nilai perusahaan, dalam penelitian ini diukur dengan *Tobin's Q*. Jika rasio Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio Q di bawah satu, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Herawaty, 2008). Variabel ini diberi simbol Q. Variabel ini telah digunakan oleh Herawaty (2008), penghitungan menggunakan rumus:

$$Q = \frac{(\text{MVE} + \text{DEBT})}{\text{TA}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan hasil penelitian yang terkait dengan variabel-variabel penelitian agar variabel-variabel tersebut dapat lebih jelas dan mudah dipahami. Pada uji deskriptif karakteristik dari data yang dikumpulkan mengenai obyek, hanya berupa gambaran tanpa adanya analisis ataupun kesimpulan yang berlaku. Pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maximum, *mean* (rata-rata), median dan standar devias (Ghozali 2016:205).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji statistik, yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji ststistik non-parametik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) dengan uji *l-sample*. Jika didapatkan angka signifikan jauh diatas 0.05 yang berarti nilai residual terdistribusi secara normal atau

memenuhi asumsi klasik, yang berarti H_0 ditolak dan H_a diterima. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan aplikasi statistik dengan menggunakan program SPSS.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel (Ghozali, 2016:105). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* (TOL) tidak kurang dari 0,1, maka model dapat dikatakan terbebas dari multikolinearitas $VIF = 1/Tolerance$, jika $VIF = 10$ maka $Tolerance = 1/10 = 0,1$ (Ghozali, 2016:106).

Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini diinterpretasikan dengan menggunakan uji *Glejser*, yaitu mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2016:139). Apabila probabilitas Signifikan > 0.05 dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas, atau model regresi tersebut dinyatakan homoskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016:110), model regresi yang baik adalah regresi bebas dari autokorelasi. Salah satu metode yang digunakan untuk mendeteksi autokorelasi adalah menggunakan uji *Durbin-Waston*. Dimana uji ini dihitung dengan menggunakan software SPSS.

Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan aplikasi SPSS. Analisis regresi berganda digunakan untuk menguji data mengenai ketergantungan variabel dependen dengan variabel independen. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: Bentuk persamaan dari regresi linier berganda ini adalah (Algifari, 2015:85).

$$\text{Nilai perusahaan} = \alpha + \beta_1\text{DER} + \beta_2\text{ROA} + \beta_3\text{SIZE} + \beta_4\text{IOS} + e$$

Uji Kelayakan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu (Ghozali, 2016:97). Interpretasi: 1) Jika R^2 mendekati 1 (semakin besar nilai R^2), menunjukkan model dikatakan layak; 2) Jika R^2 mendekati 0 (semakin kecil nilai R^2), menunjukkan maka model dikatakan kurang layak.

Uji F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Kriteria pengujian: 1) $P\text{-value} < 0.05$ menunjukkan uji model ini layak untuk digunakan pada penelitian; 2) $P\text{-value} > 0.05$ menunjukkan bahwa uji model ini tidak layak untuk digunakan pada penelitian.

Pengujian Hipotesis

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016:98). Kriteria

pengujian: 1) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 berhasil ditolak yang berarti secara parsial DER, ROA, SIZE, dan IOS berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, 2) jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 tidak berhasil ditolak berarti secara parsial DER, ROA, SIZE, dan IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif Statistik

Berikut ini disajikan statistik deskriptif hasil perhitungan SPSS yang tersaji dalam Tabel 1.

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	115	.01	14.30	1.1850	1.70550
ROA	115	.02	46.04	8.2357	8.75321
SIZE	115	22.65	32.05	28.7920	1.73184
IOS	115	.16	13.95	2.1594	2.46233
Tobin's Q	115	.13	8.46	1.3414	1.39403
Valid N (listwise)	115				

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui jumlah pengamatan yang diteliti sebanyak 115 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2014-2018), dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean*, serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing tabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 155 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Hasil uji normalitas dengan uji statistik *one sample Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *K-S Kolmogorov-Smirnov* adalah 1.184 dan nilai signifikansi dari *unstandardized residual* sebesar 0,121. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05, sedang grafik *normal probability-plot* pada titik-titik menyebar hanya di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Hasil ini konsisten dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* yang dijelaskan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data secara umum terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Berdasar hasil perhitungan statistik diketahui pada bagian *coefficient* diperoleh nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* untuk semua variabel tidak ada yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Sedang nilai *tolerance* semua variabel mendekati 1. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Hasil perhitungan autokorelasi, diperoleh nilai *Durbin Watson* adalah sebesar 1,840. Dengan demikian model regresi yang digunakan tidak terdapat masalah autokorelasi. Selain itu model regresi yang dihasilkan dapat digunakan untuk mengestimasi nilai variabel dependen pada nilai variabel independennya.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasar uji heteroskedastisitas dengan uji *glejser* diketahui nilai signifikansi *DER* sebesar 0,176, *ROA* sebesar 0,437, *SIZE* sebesar 0,771, dan *IOS* sebesar 0,060. Hal ini menandakan bahwa variabel $DER < ROA, SIZE$ dan *IOS* memiliki nilai signifikansi diatas 0.05

sehingga model regresi pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Kesimpulan yang diambil adalah tidak terjadi heteroskedastisitas pada penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS tersebut disajikan dalam Tabel 2.

Tabel 2
Hasil Pengolahan Data Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.872	.914		.953	.342
DER	-.313	.034	-.383	-9.103	.000
1 ROA	.101	.017	-.034	5.941	.000
SIZE	-.009	.031	-.011	-.292	.771
IOS	.432	.025	.540	17,281	.000

a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasar Tabel 2 diperoleh persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$Tobins'Q = 0,872 - 0.313DER + 0,101ROA - 0,009SIZE + 0,432OS + e$$

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 3 adalah nilai R-square yang diperoleh dari hasil analisis.

Tabel 3
Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.917 ^a	.840	.834	.56767

a. Predictors: (Constant), IOS, SIZE, DER, ROA

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 nilai koefisien R sebesar 0,917 yang berarti pengaruh variabel independen (DER, ROA, SIZE, dan IOS) terhadap dependen (*Tobin's Q*) kuat karena lebih dari 0,5. Nilai koefisien determinasi (R²) menunjukkan nilai *adjusted R Square* sebesar 0,840 yang berarti 84,0% variasi *tobin's Q* dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel yang digunakan, yaitu DER, ROA, SIZE, dan IOS, sedang sisanya 16,0% yang tidak masuk ke dalam model dan mempengaruhi variabel dependen.

Uji Kesesuaian Model

Hasil pengujian kesesuaian model tersaji pada Tabel 4.

Tabel 4
Uji Statistik F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	182.847	4	45.712	141.851	.000 ^b
Residual	34.803	108	.322		
Total	217.651	112			

a. Dependent Variable: Tobin's Q

b. Predictors: (Constant), IOS, DER, SIZE, ROA

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 didapatkan nilai F hitung sebesar 141.851 dengan nilai signifikansi 0,000; sedangkan nilai Ftabel sebesar 2,447 dengan signifikansi 0,05. dari hasil tersebut maka variabel independen ((DER, ROA, SIZE, dan IOS) secara signifikan berpengaruh positif terhadap variabel dependen (*Tobin's Q*) karena F hitung > Ftabel ($141,851 > 2,447$) dan signifikansi < 0,05 ($0,006 < 0,05$). Dengan demikian model dikatakan fit.

Pengujian Hipotesis

Hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	t _{hitung}	Sig	(α)	Keterangan
DER	-9.103	.000	0,05	Berpengaruh signifikan
ROA	5.941	.000	0,05	Berpengaruh tidak signifikan
SIZE	-.292	.771	0,05	Berpengaruh signifikan
IOS	17,281	.000	0,05	Berpengaruh signifikan

Sumber: data sekunder diolah, 2020

Hasil pengujian hipotesis sebagai mana yang tersaji pada Tabel 5 dapat disimpulkan bahwa DER menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -9.103 dengan nilai signifikansi 0,000 edangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,657 dengan signifikansi 0,05, karena nilai t_{hitung} > t_{tabel} ($-9.103 > -1,657$) dan signifikansi < 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka DER memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia diterima. ROA menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 5,941 dengan nilai signifikansi 0,000 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,657 dengan signifikansi 0,05. Nilai t_{hitung} > t_{tabel} ($5,941 > -1,657$) dan signifikansi < 0,05 ($0,000 < 0,05$). Maka ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia diterima.

SIZE menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar -0.292 dengan nilai signifikansi 0,771 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,657 dengan signifikansi 0,05 karena nilai t_{hitung} > t_{tabel} ($-0,292 < -1,657$) dan signifikansi > 0,05 ($0,771 < 0,05$) maka SIZE tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia. IOS menunjukkan nilai t_{hitung} sebesar 17,821 dengan nilai signifikansi 0,000 sedangkan nilai t_{tabel} sebesar 1,657 dengan signifikansi 0,05 karena nilai t_{hitung} > t_{tabel} ($17,821 > -1,657$) dan signifikansi < 0,05 ($0,000 < 0,05$) maka IOS memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bursa efek Indonesia diterima

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, dapat dilihat besarnya nilai probabilitas signifikansi untuk variabel struktur modal (DER) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.. Hal ini menunjukkan semakin tinggi DER, maka akan semakin menurunkan nilai perusahaan dengan tingkat pengaruh terhadap *Tobin's Q* yang signifikan. Hubungan negatif antara DER dan nilai perusahaan disebabkan karena pada perusahaan sektor *consumer goods* periode 2014-2018. Rata-rata variabel DER perusahaan sektor aneka industri bernilai sebesar 1,1850 atau 118,50%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata selama periode 2014-2018 perusahaan-perusahaan manufaktur tersebut menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktiva pada struktur modalnya. Penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan bunga yang harus dibayar menjadi lebih tinggi. Hal tersebut membuat resiko yang harus ditanggung perusahaan juga semakin tinggi dan mengakibatkan adanya biaya kebangkrutan sehingga akan berdampak negative, sehingga mau tidak mau nilai saham perusahaannya juga akan dipengaruhi oleh tingkat hutangnya, dimana nantinya akan

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Noerirawan dan Muid (2012) yang menyimpulkan struktur modal secara parsial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2012 serta penelitian Sari, *et al* (2015) menyimpulkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, dapat dilihat besarnya nilai probabilitas signifikansi untuk variabel profitabilitas (ROA) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori bahwa profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini menjadi daya tarik investor untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga nilai *Tobin's Q* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi (Husnan, 2013). Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Febriana, *et al.* (2015); Syardiana, *et al* (2015); Rudangga dan Sudiarta (2016); Sriwahyuni dan Wihandaru (2016); Anggraini dan Mildawati (2017); Hamidah dan Mardiyati (2015) yang memperoleh hasil penelitian bahwa profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, dapat dilihat besarnya nilai probabilitas signifikansi untuk variabel ukuran perusahaan (SIZE) sebesar 0,771 lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan teori bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan yang kemudian dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kemungkinan yang dapat terjadi dari hasil penelitian ini bahwa perusahaan lebih cenderung menyukai pendanaan internal dibandingkan dari hutang, sehingga ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap penggunaan sumber dana eksternal. Sejalan dengan penelitian Allazy (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini tidak berpengaruhnya ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan kemungkinan besarnya total aset yang dimiliki perusahaan sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor maupun calon investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh *Investment opportunity set* (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Berdasarkan hasil uji hipotesis yang telah dilakukan, dapat dilihat besarnya nilai probabilitas signifikansi untuk variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. IOS yang meningkat akan berdampak pada nilai perusahaan akan semakin meningkat dikarenakan semakin tinggi kesempatan yang dimiliki perusahaan untuk mengelola perusahaannya. *Investment opportunity set* menunjukkan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga menjadi daya tarik investor karena akan menguntungkan investor kedepannya. Selain itu perusahaan dengan nilai pasar yang tinggi dinilai baik oleh investor

karena dapat memberikan return yang baik melalui harga saham yang tinggi Perusahaan yang bertambah besar dari waktu ke waktu akan dapat menciptakan sentiment positif para investor, sehingga harga saham pada akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung hasil penelitian Syardiana (2015); Hamidah dan Mardiyati (2015); Uzliawati *et al.*, (2016); Sriwahyuni dan Wihandaru (2016) menyimpulkan *investment opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal yang tinggi menurunkan nilai perusahaan artinya semakin banyak aktiva yang dibiayai dari utang justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dapat menaikkan nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini berarti, besarnya total aktiva sebagai ukuran perusahaan belum memberikan keyakinan kepada investor tentang kemampuan perusahaan dalam mengelola aset yang ada, sehingga ukuran perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Investment opportunity set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan menghasilkan *net present value* yang positif sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah: peneliti hanya mengidentifikasi 4 faktor (struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, *investment opportunity set*) yang mempengaruhi nilai perusahaan. Sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan manufaktur sektor *costumer goods* yang memenuhi kriteria dengan jumlah 23 perusahaan dengan data observasi 115 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2014-2018,

Saran

Struktur modal yang semakin meningkat menyebabkan turunnya nilai perusahaan, sebaiknya perusahaan tidak menggunakan utang yang terlalu tinggi atau struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Para investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hendaknya memperhatikan variabel *Investment Opportunity Set* (IOS) dan profitabilitas. Semakin tinggi kedua variabel tersebut, maka prospek perusahaan Dikarenakan *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, manajemen diharapkan untuk memanfaatkan kemudahan untuk mengakses ke pasar modal, berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Allazy, M. R. 2013. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. 1(2): 1-20.
- Algifari. 2015. *Analisis Regresi untuk Bisnis dan Ekonomi*. BPFE. Yogyakarta.

- Anggraini, K., dan T. Mildawati. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Size, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 6(8): 1-16.
- Anindita, P. dan R. Yuliati. 2017. Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XX*. Jember.
- Araji, E. R. dan Haryetti. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi*. 20(3): 13-27.
- Arif. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Return on Equity, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ayu, D. P dan A. A. G. Suarjaya. 2017. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Pertambangan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 6(2): 1112-1138. ISSN : 2302-8912.
- Brealey., F. Myers, dan V. Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Darminto, 2008. Pengaruh Faktor Eksternal dan Berbagai Keputusan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 8(1): 138-149.
- Fenandar, G. I. dan S. Raharja. 2012. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Accounting* 1(2): 1-10.
- Febriana, E., Djumahir dan A. H. Djawahir. 2015. Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013). *Jurnal Ekonomi Bisnis*. 21(2): 163-178.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS IBM 23*. Cetakan Kedelapan. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M. M. 2012. *Manajemen Keuangan*. BPFE. Yogyakarta.
- Hamidah, H. dan U. Mardiyati. 2015. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga BI, Profitabilitas, Dan Risiko Finansial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Properti Tahun 2011-2013. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 6(1): 395-416.
- Harahap, S.S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hamidy, R. R., I. G. B. Wiksuana dan L. G. S. Artini. 2015. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4(10) : 665-682 ISSN : 2337-3067
- Hariyanto dan Lestari. 2015. Pengaruh Struktur Kepemilikan, IOS, Dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Food And Beverage. *E- Jurnal Manajemen Unud*. 4(4): 1599-1626.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan*. 9(1) : 33-41.
- Herawaty, V. 2008. Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variabel dari Pengaruh Earning Management terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Hermuningsih, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis* 16(2): 232-242.
- Horne, J. C. V. dan J. M. Wachowicz. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Edisi 13)*. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. 2013. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

- Imron, G. S., R. Hidayat, dan S. Alliyah. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Sosial Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *POTENSIO* 18(2): 82-93 ISSN 1829-7978.
- Kallapur, S. dan Trombley, M. A. 2001. The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences and Measurement. *Managerial Finance*. 27(3): 1-15.
- Keown, A. J. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N, dan Putri, R. 2012. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2005-2010. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* 3(1): 1-17.
- Martini, N. N., G. P. Moeljadi, dan Djumahir. 2014. Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firm. *International Journal of Business and Management Invention* ISSN. 3 (2): 35-44.
- Maspupah, U. 2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Tanggungjawab sosial perusahaan, Kepemilikan Institutional, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Properti yang Masuk Kedalam Kelompok Daftar Efek Syariah Periode 2009 - 2012). *Skripsi*. Fakultas Syariah dan Hukum Universitas Islam Sunan Kalijaga, Yogyakarta.
- Myers, S.C. 1977. The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*. 39 (3): 573-592.
- Noerirawan, M. R dan A. Muid. 2012. Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007- 2010). *Diponegoro Journal of Accounting* 1(2): 1-12.
- Nurlela dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Symposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*.
- Pramana, I. G. N. A. D., dan I. K. Mustanda. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan CSR Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(1): 561-594.
- Prapaska, J. R. 2012. Analisis Pengaruh Tingkat Profitabilitas, keputusan investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2009-2010. *Skripsi*. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Prasetya, T. E., P. Tommy dan I. S. Sareang. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA*. 2(2): 879-889.
- Riyanto, B. 2012. *Dasar-Dasar Pembelanjaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Rudangga G. N. G dan M. G. Sudiarta 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(7): 4394-4422. ISSN: 2302-8912.
- Rosiana, G. A. M. E., G. Juliarsa, dan M. M. R. Sari. 2013. Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 5(3): 723-738 ISSN: 2302-8556.
- Sari, N. P., Y. Efni, dan E. H. Halim. 2015 Analisis Pengaruh Kebijakan Pendanaan Dan Laba Ditahan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Set Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi (Studi Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013). *JOM Fekon* 2(1): 1-16.
- Sriwahyuni, U. dan Wihandaru. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institutional, dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan 91 dengan

- Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014. *Jurnal Manajemen Bisnis* 7(1): 1-14.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Ekosia. Yogyakarta.
- Syardiana. 2015. Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi* 8(1): 20-37 ISSN:1979-858XP-ISSN:1979-858X
- Uzliawati, L., N. Nofianti dan D. P. Ratnasari. 2016. Struktur Modal, Investment Opportunity Set, Likuiditas Dan nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 20(2): 195-203
- Wijaya, R. L. P., Bandi dan A. Wibawa. 2010. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Wulandari, N. M. I dan I. G. B. Wiksuana. 2017. Peranan *Corporate Social Responsibility* Dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3): 1278-1311.