JEMSI: Jurnal Ekonomi Manajemen Sistem Informasi
E-ISSN: 2686-5238
P-ISSN: 2686-4916
https://dinastirev.org/JEMSI dinasti.info@gmail.com +62 811 7404 455
DOI: https://doi.org/10.38035/jemsi.v6i3
https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/
Received: 18 Januari 2025 | **Revised:** 12 Februari 2025 | **Accepted:** 21 Februari 2025

Dampak Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Bahan Kimia yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Muhammad Andi Juprianto[1], Rustam Rustam[2], Etty Puji Lestari[3]
[1]Universitas Terbuka, Tangerang, Indonesia, sentarummedia@gmail.com
[2]Universitas Terbuka, Tangerang, Indonesia, m.rustam@ekonomi.untan.ac.id
[3]Universitas Terbuka, Tangerang, Indonesia, ettypl@ecampus.ut.ac.id

Corresponding Author: sentarummedia@gmail.com[1]

Abstract: *This study aims to analyze the impact of capital structure, profitability, and company size on company value in the basic industry and chemical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period from 2016 to 2020. The analysis method used is panel data regression. This research uses secondary data obtained from the annual financial reports of companies listed on the Indonesia Stock Exchange and covers 58 companies in the basic industry and chemical sector. Capital structure is measured by the Debt to Equity Ratio (DER), profitability is measured by Return on Assets (ROA), company size is measured by Total Assets (LnSZ), and company value is measured by Price to Book Value (PBV). The analysis results indicate that DER consistently has a positive and significant impact on PBV across all models, highlighting the importance of capital structure in determining a company's market value. ROA demonstrates a positive and significant influence in the Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect models, indicating that asset profitability consistently has a positive impact on PBV. The LnSZ variable also shows a positive and significant impact in the Common Effect, Fixed Effect, and Random Effect models, suggesting that company size positively affects market value in all the models used. The decision to use Feasible Generalized Least Squares (FGLS) proved to be appropriate in this study, as it effectively addressed issues of heteroskedasticity and autocorrelation, resulting in more accurate and reliable parameter estimates. These findings provide valuable insights for corporate financial management and investors in evaluating the factors influencing a company's market value.*

Keyword: *Capital Structure, Profitability, Company Size, Company Value*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dampak dari struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016 hingga 2020. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mencakup 58 perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia.

Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), profitabilitas diukur dengan *Return on Assets* (ROA), ukuran perusahaan diukur dengan Total Aset (LnSZ), dan nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Hasil analisis menunjukkan bahwa DER secara konsisten memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV di semua model, mengindikasikan pentingnya struktur permodalan dalam menentukan nilai pasar perusahaan. ROA menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dalam model *Common Effect, Fixed Effect,* dan *Random Effect*, yang mengindikasikan bahwa profitabilitas aset secara konsisten berpengaruh positif terhadap PBV. Variabel LnSZ juga menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dalam model *Common Effect, Fixed Effect,* dan *Random Effect*, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak positif terhadap nilai pasar perusahaan dalam semua model yang digunakan. Keputusan untuk menggunakan *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) terbukti tepat dalam penelitian ini, karena dapat mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi yang terdeteksi, sehingga menghasilkan estimasi parameter yang lebih akurat dan reliabel. Temuan ini memberikan wawasan penting bagi pengelolaan keuangan perusahaan dan investor dalam mengevaluasi faktor-faktor yang mempengaruhi nilai pasar perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Untuk meningkatkannya, perusahaan harus menerapkan strategi yang dapat meningkatkan pendapatan, mengoptimalkan penggunaan sumber daya, dan meminimalkan risiko, termasuk efisiensi operasional, pengelolaan modal yang cermat, serta inovasi produk atau layanan. Selain itu, hubungan yang baik dengan pemegang saham, tata kelola yang baik, dan reputasi yang positif juga penting dalam mencapai tujuan jangka panjang. Nilai perusahaan mencakup aspek finansial serta strategi, visi, dan integritas perusahaan dalam mencapai keberlanjutan dan pertumbuhan jangka panjang. Manajer perusahaan berupaya memaksimalkan nilai perusahaan seiring waktu. Konsep nilai perusahaan awalnya diukur berdasarkan harga saham, namun pada 1950-an hingga 1960-an, teori Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, mengguncang pemahaman awal tentang nilai perusahaan. Sejak saat itu, teori nilai perusahaan modern terus berkembang, dengan fokus pada risiko dan pengembalian investasi, di antaranya melalui teori CAPM, teori agensi, dan teori opsi.

Sejak 1980-an, era globalisasi telah memperkenalkan tantangan baru dalam menilai nilai perusahaan, terutama yang beroperasi di pasar global, didorong oleh kemajuan teknologi dan akses yang lebih baik terhadap data finansial. Di abad ke-21, aspek keberlanjutan mulai mempengaruhi penilaian perusahaan, dengan perhatian yang meningkat terhadap faktor sosial dan lingkungan. Dengan perubahan yang terjadi dalam aspek ekonomi, teknologi, dan sosial, penilaian nilai perusahaan terus berkembang, menjadi semakin penting dalam pengambilan keputusan bisnis dan investasi di dunia yang terus berubah. Sumiati & Indrawati (2019) berpendapat bahwa menciptakan nilai bagi pemegang saham adalah tujuan akhir yang harus dicapai oleh manajer. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, investor akan memperoleh keuntungan, yang menarik investor lain untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Menurut (Franita, 2018) nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan pemilik perusahaan, karena menunjukkan kemakmuran tinggi bagi pemegang saham. Tentu saja, setiap investor atau calon investor memiliki persepsi tersendiri mengenai nilai perusahaan, yang umumnya didasarkan pada indikator yang biasa digunakan untuk menilai suatu perusahaan. Sementara (Indrarini, 2019) berpendapat bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan. Semakin tinggi nilai

perusahaan, semakin sukses manajer dalam memaksimalkan penggunaan sumber daya untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Hal tersebut (Sari, 2019) menyebutkan beberapa rasio yang bisa digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, seperti Price Earning Ratio (PER), Price Book Value (PBV), dan metode Tobin's Q. Rasio Q dianggap lebih unggul daripada PER atau PBV karena fokus pada perbandingan antara nilai perusahaan saat ini dengan biaya yang diperlukan. Namun, PBV dan PER lebih sering digunakan oleh investor saham karena keduanya lebih sederhana dan datanya biasanya sudah tersedia di platform perdagangan, memudahkan pengguna pasar untuk menghitungnya.

Struktur modal merujuk pada kombinasi dan proporsi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, seperti utang dan ekuitas. Dalam penelitian ini, struktur modal digunakan sebagai variabel independen untuk menganalisis pengaruh penggunaan utang dan ekuitas terhadap nilai perusahaan. Sebagai contoh, penelitian oleh (Hermuningsih, 2013) menyimpulkan bahwa semakin besar proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa proporsi utang yang lebih besar (leverage tinggi) dapat meningkatkan potensi pengembalian bagi pemegang saham, karena perusahaan dapat menggunakan utang untuk mendanai investasi atau ekspansi, sementara biaya bunga utang sering kali lebih rendah dibandingkan dengan biaya ekuitas. Namun, penelitian (Harris & Raviv, 1991) menunjukkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dalam kondisi pasar yang tidak sempurna dan adanya biaya keagenan. Selain itu, penelitian (Myers & Majluf, 1984) mengemukakan bahwa struktur modal yang optimal dapat membantu perusahaan menghindari konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Oleh karena itu, pemilihan struktur modal yang tepat dapat memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan, serta memberikan wawasan mengenai kebijakan pendanaan yang optimal dan dampaknya terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Memilih profitabilitas sebagai variabel independen memungkinkan peneliti untuk mengeksplorasi hubungan antara kinerja keuntungan perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini dapat memberikan pemahaman mengenai pentingnya profitabilitas dalam menciptakan nilai bagi perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, seperti total aset, pendapatan, atau jumlah karyawan. Dengan memilih ukuran perusahaan sebagai variabel independen, penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi apakah ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini berusaha untuk mengeksplorasi apakah perusahaan yang lebih besar memiliki nilai yang lebih tinggi atau apakah terdapat hubungan non-linear antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Penelitian ini dapat memberikan wawasan mengenai bagaimana skala operasional dan pertumbuhan perusahaan memengaruhi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, penulis memilih total aset sebagai ukuran untuk menilai ukuran perusahaan, karena total aset mencerminkan nilai yang dimiliki oleh perusahaan dalam bentuk aset yang dimilikinya. Aset perusahaan mencakup aset fisik seperti bangunan, peralatan, dan inventaris, serta aset tak berwujud seperti merek dagang dan paten. Oleh karena itu, menggunakan total aset sebagai ukuran nilai perusahaan dapat memberikan gambaran yang komprehensif mengenai kekayaan dan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Prasetia dkk., 2014) yang menyatakan bahwa total aset perusahaan merupakan faktor penentu penting dari nilai perusahaan secara keseluruhan. Ukuran ini mencakup semua aset, baik yang berwujud maupun yang tidak berwujud, sehingga memberikan perspektif lebih luas tentang posisi keuangan dan potensi perusahaan. Dengan mempertimbangkan total aset sebagai indikator utama, para pemangku kepentingan dan investor dapat memperoleh wawasan berharga mengenai kesehatan dan stabilitas perusahaan, yang sangat penting dalam pengambilan keputusan dan penilaian prospek jangka panjang perusahaan.

Selain itu, penggunaan total aset sebagai ukuran nilai perusahaan memudahkan perbandingan antara perusahaan dengan ukuran yang berbeda. Studi oleh (Chen & Chen, 2011) menunjukkan bahwa penggunaan total aset sebagai variabel ukuran perusahaan memungkinkan perbandingan yang lebih objektif dan relevan antara perusahaan besar dan kecil. Dengan total aset, perusahaan dengan skala yang berbeda dapat dinilai secara lebih adil dan akurat, karena ukuran ini mencerminkan dimensi kekayaan dan operasi perusahaan. Sebagai hasilnya, total aset dapat digunakan sebagai ukuran yang konsisten dan komprehensif dalam menganalisis performa dan nilai perusahaan, tanpa mengabaikan perbedaan ukuran yang dapat memengaruhi hasil evaluasi. Dalam penelitian ini, penggunaan total aset memberikan standar yang konsisten untuk membandingkan nilai perusahaan di antara perusahaan dengan ukuran dan jenis yang berbeda.

Penelitian yang dilakukan oleh (Suwardika & Mustanda, 2017) menunjukkan bahwa total aset adalah salah satu variabel yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dalam analisis lintas sektor dan industri. Dengan menggunakan total aset, perusahaan dari berbagai sektor industri dan skala yang berbeda dapat dinilai secara objektif, memungkinkan perbandingan yang lebih relevan dan dapat diandalkan tentang performa dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, total aset memberikan dasar yang solid untuk memahami hubungan antara struktur modal, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan, khususnya dalam sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan industri dasar dan bahan kimia sebagai objek penelitian memiliki sejumlah alasan mendasar. Industri ini kompleks dan memiliki karakteristik unik, dengan melibatkan proses produksi yang rumit, teknologi tinggi, dan berbagai produk yang digunakan di banyak sektor ekonomi. Memilih industri ini sebagai objek penelitian memberikan wawasan tentang faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam konteks industri yang kompleks. Industri dasar dan bahan kimia juga memainkan peran penting dalam rantai pasokan global, menyediakan bahan mentah dan bahan kimia yang digunakan dalam berbagai produk dan sektor industri lainnya. Hal ini sejalan dengan penelitian (Ratnaningsih dkk., 2021) yang menunjukkan bahwa industri ini memiliki peran strategis dalam meningkatkan investasi dan tidak terlepas dari kegiatan ekspor-impor yang mendominasi keberlangsungan produksinya.

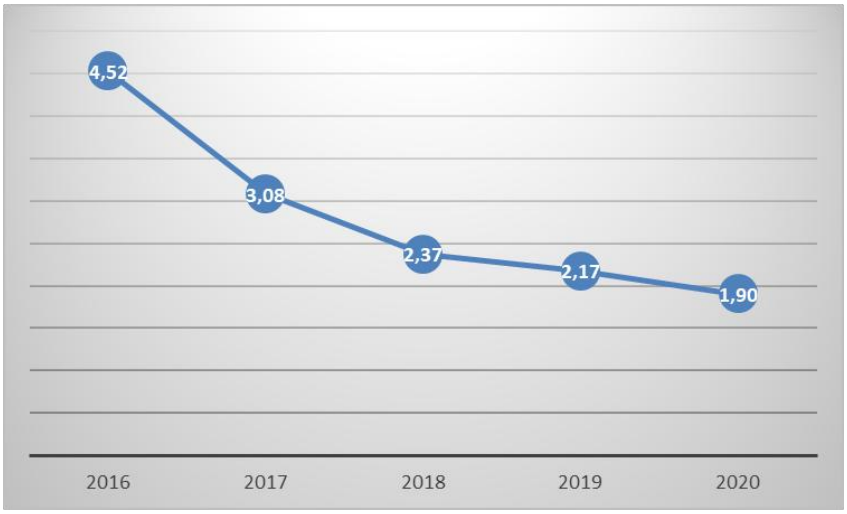
Dalam penelitian ini, analisis terhadap industri dasar dan bahan kimia memberikan pemahaman yang mendalam tentang bagaimana nilai perusahaan dihasilkan serta bagaimana faktor-faktor seperti profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi nilai tambah perusahaan dalam industri ini. Industri dasar dan bahan kimia mencakup beragam jenis perusahaan, mulai dari perusahaan besar multinasional hingga perusahaan kecil dan menengah. Memilih industri ini sebagai objek penelitian memungkinkan peneliti untuk menganalisis perusahaan dengan berbagai ukuran, tingkat kompleksitas, dan tingkat globalisasi. Hal ini memberikan wawasan yang lebih luas tentang bagaimana faktor-faktor tersebut berinteraksi dan memengaruhi nilai perusahaan dalam berbagai konteks perusahaan. Penelitian ini juga memberikan perspektif yang lebih holistik tentang dinamika industri yang terlibat dalam produksi bahan mentah dan bahan kimia yang digunakan dalam berbagai sektor ekonomi, baik di pasar domestik maupun internasional.

Meningkatkan nilai perusahaan menjadi aspek yang sangat penting karena tujuan utama dari investor dalam berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai investasinya. Seiring waktu, harapan para investor adalah agar nilai investasi yang telah ditanamkan semakin meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sitorus, 2021) yang menyatakan bahwa tujuan berinvestasi adalah untuk membangun kekayaan. Tujuan utama dari berinvestasi adalah untuk meningkatkan nilai investasi dari waktu ke waktu, dengan harapan memperoleh keuntungan atau pengembalian yang lebih tinggi di masa depan. Investasi yang dilakukan dengan bijak dan melalui pemilihan instrumen yang tepat dapat menghasilkan imbal hasil positif, sehingga nilai investasi tumbuh dan kekayaan pemiliknya bertambah. Tujuan ini sering

kali berhubungan dengan rencana keuangan jangka panjang, seperti persiapan pensiun atau pendidikan anak.

Namun, kegagalan manajer perusahaan dalam memenuhi harapan investor dapat berujung pada kekecewaan yang menyebabkan investor menarik kembali investasinya (divestasi). Efek dari hal ini dapat meluas, seperti turunnya kepercayaan investor lainnya, kesulitan memperoleh investor baru, penurunan nilai saham, bahkan penurunan rating kredit yang membuat perusahaan kesulitan menjual surat utang atau memperoleh pinjaman dari bank. Kepercayaan investor sangat penting, karena dengan kepercayaan ini, perusahaan dapat berkembang dan mengakses lebih banyak sumber modal untuk meningkatkan kapasitas operasionalnya. Banyak perusahaan yang mengalami kesulitan karena kehilangan kepercayaan dari investor, seperti yang dialami oleh Softbank, sebuah perusahaan investasi Jepang. Pada tahun 2020, perusahaan ini mengalami kerugian besar dalam investasinya di startup WeWork, yang menyebabkan kesulitan dalam mengumpulkan dana dari investor untuk program investasi berikutnya. Akibatnya, perusahaan terpaksa menggunakan dana internal untuk melanjutkan investasinya, yang sangat mengganggu arus kas perusahaan. Oleh karena itu, penelitian tentang nilai perusahaan sangat penting dilakukan untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi kepercayaan dan keputusan investasi.

Dalam analisis hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, penting untuk diingat bahwa profitabilitas hanyalah salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Selain profitabilitas, terdapat berbagai faktor lain yang turut berperan, seperti struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kebijakan dividen, serta faktor eksternal lainnya. Semua faktor ini saling terkait dan dapat memengaruhi kinerja dan nilai perusahaan secara keseluruhan.



Gambar 1. Nilai Rata-Rata PBV Perusahaan Industri Dasar & Bahan Kimia

Sebagaimana terlihat pada Gambar 1, yang menunjukkan nilai rata-rata Price to Book Value (PBV) perusahaan industri dasar dan bahan kimia, nilai perusahaan memang cenderung mengalami penurunan yang stabil setiap tahunnya. Pada tahun 2017, nilai PBV menurun sebesar 32,01% menjadi 3,08, dan pada tahun berikutnya penurunan tersebut berlanjut dengan angka 25,03% hingga mencapai 2,37. Penurunan tersebut berlanjut pada tahun 2019, di mana PBV kembali turun sebesar 38,65% menjadi 2,17, dan pada tahun 2020 penurunan mencapai 40,39%, dengan angka PBV yang tercatat pada 1,90. Secara rata-rata, nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 34,02% setiap tahunnya.

Fenomena penurunan nilai perusahaan yang berkelanjutan ini tentu menjadi hal yang sangat mengecewakan bagi para investor dan pengelola perusahaan. Setiap tahun, diharapkan nilai perusahaan dapat meningkat, namun kenyataannya menunjukkan tren penurunan yang

signifikan. Penurunan tersebut menciptakan tantangan bagi para pemangku kepentingan dalam memahami faktor-faktor yang menyebabkan perubahan tersebut. Oleh karena itu, penelitian mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dan hubungan antara faktor-faktor tersebut sangat penting dilakukan. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan penjelasan yang lebih mendalam mengenai fenomena yang terjadi pada nilai perusahaan dan bagaimana berbagai faktor berperan dalam menentukan nilai tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh berbagai faktor terhadap nilai perusahaan. Pertama, penelitian ini akan mengeksplorasi bagaimana struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Kedua, penelitian ini juga akan mengkaji dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, serta bagaimana ukuran tersebut berperan dalam meningkatkan atau menurunkan nilai perusahaan. Ketiga, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan fokus pada bagaimana kinerja keuangan perusahaan dapat berkontribusi pada pencapaian nilai yang lebih tinggi bagi pemegang saham.

METODE

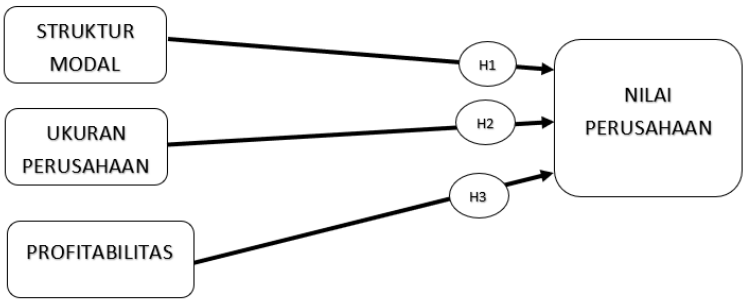
Jenis penelitian ini sendiri adalah penelitian kuantitatif karena data yang digunakan dalam penelitian ini berupa angka-angka. Populasi dalam penelitian ini meliputi perusahaan yang bergerak di sektor industri dasar & bahan kimia. Sektor industri dasar dan bahan kimia merupakan bagian dari sektor industri manufaktur yang berfokus pada produksi bahan-bahan kimia dan produk dasar yang menjadi bahan baku untuk berbagai industri lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah berjumlah 93 perusahaan. Hal ini adalah berdasarkan data bursa pada tahun 2020. Penelitian ini menggunakan kriteria pengambilan sampel yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif, yaitu perusahaan sektor industri dasar dan bahan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan konsisten ada serta menyediakan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian 2016 hingga 2020. Sampel yang memenuhi kriteria ini berjumlah 58 perusahaan, dengan data yang diperoleh sebanyak 290 data. Pemilihan periode 2016 hingga 2020 dilakukan untuk memastikan relevansi dan kontinuitas data, serta ketersediaan informasi yang lengkap. Sampel yang cukup besar ini diharapkan dapat memberikan hasil yang akurat dan representatif mengenai hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan, meskipun hasil penelitian ini terbatas pada sektor industri dasar dan bahan kimia di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, khususnya di sektor industri dasar dan bahan kimia. Memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan sangat penting dalam menghadapi persaingan bisnis yang ketat, bagi praktisi, investor, dan pemangku kepentingan lainnya.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi data panel, yang memadukan data time series dan cross-sectional untuk menganalisis hubungan antara struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Analisis ini memungkinkan kontrol terhadap efek individu dan waktu yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Metode ini dipilih karena efisiensinya dalam memanfaatkan informasi lebih banyak dari data yang lebih beragam, pengendalian variabel tetap, kemampuan memahami perbedaan antar individu, dan mengatasi masalah endogenitas. Tiga pendekatan utama dalam regresi data panel adalah Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model, dengan pemilihan model yang tepat menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk memilih antara model Fixed Effect atau Common Effect, sedangkan uji Hausman digunakan untuk membandingkan model Fixed Effect dan Random Effect. Pemilihan model yang tepat penting untuk mendapatkan hasil yang akurat dan relevan dalam analisis data panel.

Uji asumsi klasik dalam regresi data panel melibatkan pemeriksaan beberapa asumsi dasar untuk memastikan kevalidan dan reliabilitas model yang digunakan. Salah satunya adalah uji normalitas, yang bertujuan untuk memastikan bahwa residual model terdistribusi secara normal. Asumsi normalitas ini penting karena mendukung validitas inferensi statistik, seperti uji hipotesis dan interval kepercayaan untuk parameter model. Pada regresi data panel, yang menggabungkan dimensi waktu dan individu, uji normalitas menjadi lebih kompleks dibandingkan dengan data cross-sectional atau time series biasa. Selain itu, uji multikolinieritas juga dilakukan untuk memastikan bahwa variabel independen dalam model tidak memiliki korelasi yang terlalu tinggi satu sama lain. Adanya multikolinieritas dapat menyebabkan masalah serius, seperti estimasi koefisien yang tidak stabil dan interpretasi yang tidak dapat diandalkan. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas diperlukan untuk memeriksa apakah variansi residual dalam model regresi bersifat konstan. Heteroskedastisitas terjadi ketika variansi residual berubah seiring dengan perubahan nilai variabel independen atau level variabel dependen, yang dapat memengaruhi validitas estimasi koefisien. Terakhir, uji otokorelasi digunakan untuk mendeteksi adanya korelasi antara residual pada pengamatan yang berbeda dalam model regresi. Otokorelasi, yang sering ditemukan pada data time series, juga dapat muncul dalam data panel dan dapat mengganggu efisiensi estimasi koefisien serta membuat uji hipotesis menjadi tidak valid.

Kerangka berpikir penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel-variabel tersebut dalam konteks pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.



Gambar 2. Kerangka Berpikir

Berdasarkan kerangka berpikir diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:
Hipotesis Struktur Modal:
H1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Hipotesis Ukuran Perusahaan:
H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Hipotesis Profitabilitas:
H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi

	Common Effect	Signf	Fixed Effect	Signf	Random Effect	Signf
DER	0,121***	(0,000)	0,224**	(0,002)	0,143***	(0,001)
ROA	8,250***	(0,000)	0,106	(0,000)	1,838	(0,188)
LnSZ	0,185***	(0,001)	-0,228	(0,001)	0,180	(0,063)
-cons	-4,224**	(0,007)	7,813	(0,007)	-3,789	(0,173)

F	17,39	3,451	
Signif	0,0000	0,0173	0,0008
R2	0,154	0,433	
R2 Adjust	0,145	-0,207	
R2 Wald		0,0433	0,0296
			16,65

p-values in parentheses
*p<0,05, **p<0,01, ***p<0,001

Berdasarkan hasil analisis regresi pada tiga model yaitu *Common Effect, Fixed Effect, dan Random Effect*, terdapat beberapa temuan yang signifikan mengenai pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pada model *Common Effect, Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki koefisien sebesar 0,121 dengan signifikansi sangat tinggi (p<0,001), menunjukkan bahwa peningkatan DER akan meningkatkan nilai variabel dependen secara signifikan. *Return on Assets* (ROA) juga signifikan dengan koefisien 8,250 (p<0,001), menunjukkan bahwa peningkatan ROA berkontribusi besar terhadap variabel dependen. Selain itu, ukuran perusahaan yang diukur dengan LnSZ menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dengan koefisien 0,185 (p<0,001). Konstanta pada model ini menunjukkan nilai negatif signifikan -4,224 (p<0,01). Model ini secara keseluruhan signifikan dengan F sebesar 17,39 dan nilai R2 sebesar 0,154, menunjukkan bahwa 15,4% variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen.

Pada model *Fixed Effect*, DER juga menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien 0,224 (p<0,01). Namun, pengaruh ROA meskipun signifikan, memiliki koefisien yang lebih kecil yaitu 0,106 (p<0,001). LnSZ menunjukkan pengaruh negatif dengan koefisien -0,228 (p<0,01), berbeda dengan model *Common Effect*. Konstanta pada model ini tidak signifikan secara statistik. Model ini memiliki F sebesar 3,451 dengan signifikansi 0,0173, menunjukkan bahwa model ini cukup fit, meskipun nilai R2 menunjukkan penurunan menjadi -0,207, yang menunjukkan bahwa model *Fixed Effect* kurang mampu menjelaskan variasi variabel dependen dibandingkan dengan *Common Effect.*

Pada model *Random Effect*, DER kembali menunjukkan pengaruh signifikan dengan koefisien 0,143 (p<0,001). ROA dalam model ini tidak signifikan (koefisien 1,838, p=0,188), berbeda dengan kedua model sebelumnya. Ukuran perusahaan (LnSZ) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik dengan koefisien 0,180 (p=0,063). Konstanta pada model ini juga tidak signifikan secara statistik. Model ini memiliki nilai Wald chi-square sebesar 16,65 dengan signifikansi 0,0008, dan nilai R2 Wald sebesar 0,0296, menunjukkan bahwa hanya 2,96% variasi dari variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam model ini.

Secara keseluruhan, temuan ini menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh signifikan konsisten di ketiga model. ROA hanya signifikan pada model *Common Effect* dan *Fixed Effect*, sementara ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang bervariasi di setiap model. Model *Common Effect* tampaknya memberikan penjelasan yang lebih baik terhadap variasi variabel dependen dibandingkan dengan model *Fixed Effect* dan *Random Effect*.

Uji Pemilihan Model

Jenis uji pemilihan model yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Chow. Uji Chow digunakan untuk membandingkan model *Fixed Effect* dengan model Common Effect. Uji ini menguji hipotesis bahwa model *Fixed Effect* lebih baik daripada model *Common Effect*.

Uji Chow

Uji Chow adalah uji statistik yang digunakan dalam analisis data panel untuk membandingkan apakah model *Fixed Effect* (FE) atau model *Common Effect* (CE) lebih cocok

digunakan. Uji ini membantu peneliti dalam memilih model yang paling sesuai dengan data yang tersedia. Dasar pengambilan keputusan dalam uji chow dilihat dari nilai *probability cross-section* F.
Jika nilai *probability cross section* F > 0,05 , maka model yang dipilih adalah pendekatan *common effect*.
Jika nilai probability *cross section* F < 0,05 , maka model yang dipilih adalah pendekatan *fixed effect*.

Tabel 2. Uji Chow

	NILAI
Prob > F	0.0000

Hasil dari Uji Chow menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan antara model *Fixed Effect* (FE) dan *Common Effect* (CE) dalam konteks penelitian ini. Nilai *cross-section* F dari uji Chow di bawah tingkat signifikansi yang ditentukan 0.000 < (0.05), maka hal ini mengindikasikan bahwa model FE lebih cocok digunakan daripada model CE. Pemilihan model *Fixed Effect* dalam penelitian ini memiliki implikasi yang penting. Model FE memungkinkan kita untuk mengontrol atau mempertimbangkan efek individu yang tidak diamati secara langsung, yang berarti bahwa variabel-variabel independen (struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) memiliki pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan dalam industri sektor industri dasar dan bahan kimia di Bursa Efek Indonesia. Dengan menggunakan model FE, kita dapat mengevaluasi pengaruh variabel-variabel independen secara lebih akurat dan menghasilkan estimasi yang lebih tepat mengenai hubungan antar variabel. Hal ini penting dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dan memberikan wawasan yang lebih mendalam dalam konteks industri yang spesifik.

Uji Hausman

Uji Hausman adalah uji statistik yang digunakan dalam analisis data panel untuk membandingkan perbedaan antara model *Fixed Effect* (FE) dan *Random Effect* (RE). Uji ini membantu peneliti dalam menentukan model yang paling sesuai untuk analisis data panel. Dasar pengambilan keputusan dalam uji hausman dilihat dari nilai *probability cross-section* random Widarjono (2009).

- Jika nilai *probability cross-section random* < 0,05, maka model yang dipilih adalah pendekatan efek tetap (*fixed effect*).
- Jika nilai probability *cross-section random* > 0,05, maka model yang dipilih adalah pendekatan efek acak (*random effect*).

Tabel 3. Uji Hausman

	NILAI
Prob>chi2	0.0001

Dari hasil Uji Hausman diatas, dapat disimpulkan model yang paling tepat digunakan dalam model ini adalah *Fixed Effect Model*, ini disebabkan nilai Prob>chi2 0.0001 < 0,05. Dengan nilai Prob>chi2 sebesar 0.0001 yang kurang dari tingkat signifikansi 0.05, maka terdapat bukti yang cukup kuat untuk menolak asumsi bahwa terdapat korelasi antara variabel bebas yang berkorelasi dengan variabel acak (*error term*) dalam model. Oleh karena itu, menggunakan *Fixed Effect Model* adalah pilihan yang lebih tepat dalam konteks analisis ini. Dalam *Fixed Effect Model*, kita memperlakukan efek individu (seperti pengaruh dari entitas atau unit yang diamati) sebagai konstan yang memengaruhi variabel dependen. Ini berarti kita

mengontrol efek individu yang mungkin memengaruhi hasil, sehingga hasil analisis lebih akurat dalam meramalkan dampak variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk menguji keberadaan efek acak dalam model regresi dengan data panel. Pada output di atas, dilakukan uji terhadap keberadaan efek acak (u) dalam model regresi yang diasumsikan sebagai *Random Effects (RE)*.

Tabel 4. Hasil Uji Lagrange Multiplier

ITEM	NILAI
chibar2(01)	212,82
Prob > chibar2	0,0000

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai *chi-square* sebesar 212,82 dengan probabilitas kurang dari 0.05 (Prob > chibar2 = 0.0000). Oleh karena itu, kita menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada efek acak dalam model (Var(u) = 0). Artinya, terdapat efek acak dalam model regresi, sehingga penggunaan model dengan Random Effects (RE) lebih sesuai daripada model tanpa efek acak.

Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk memeriksa apakah residual dalam model regresi memiliki distribusi normal. Berikut hasil uji normalitas terhadap variabel residual ErFE.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Obs	Pr(*Skewness*)	Pr(*Kurtosis*)	adj chi2(2)	*Prob*>chi2
ErFE	290	0,0000	0,0000	54,53	0,0000

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai probabilitas untuk *skewness* dan *kurtosis* keduanya kurang dari 0,05 (Pr(*Skewness*) = 0,0000 dan Pr(Kurtosis) = 0,0000). Selain itu, nilai *chi-square* untuk uji keseluruhan (*joint test*) adalah 54,53 dengan probabilitas kurang dari 0,05 (*Prob* > chi2 = 0,0000). Berdasarkan hasil ini, maka hipotesis nol yang menyatakan bahwa residual memiliki distribusi normal ditolak. Oleh karena itu, terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa residual tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Analisis multikolinieritas adalah proses untuk mengevaluasi sejauh mana variabel-variabel independen dalam sebuah model regresi saling berkorelasi satu sama lain. Korelasi yang kuat antar variabel-variabel independen dapat mengakibatkan masalah interpretasi yang salah terhadap model regresi dan estimasi parameter yang tidak stabil. Analisis multikolinieritas penting karena multikolinieritas dapat menyebabkan masalah interpretasi yang salah terhadap efek variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini juga dapat menyebabkan koefisien regresi yang tidak stabil dan varians yang tinggi pada estimasi koefisien. Oleh karena itu, penting untuk mengidentifikasi dan mengatasi masalah *multikolinieritas* sebelum membuat kesimpulan dari model regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R-Squared
DER	1,01	1,00	0,9931	0,0069
ROA	1,01	1,00	0,9904	0,0096
LnSZ	1,01	1,00	0,9910	0,0090

Hasil uji *multikolinieritas* menunjukkan bahwa variabel-variabel DER, ROA, dan LnSZ tidak mengalami masalah *multikolinieritas* yang signifikan. Berdasarkan tabel, semua variabel memiliki *Variance Inflation Factor* (VIF) sebesar 1,01. Nilai VIF yang mendekati 1 menunjukkan bahwa tidak ada hubungan linear yang kuat antara variabel independen dalam model ini. Secara umum, nilai VIF di bawah 10 dianggap tidak bermasalah, sehingga nilai VIF sebesar 1,01 menunjukkan bahwa *multikolinieritas* hampir tidak ada.

Selain itu, nilai SQRT VIF (akar kuadrat dari VIF) untuk semua variabel juga 1.00, yang menguatkan bahwa tidak ada masalah *multikolinieritas*. *Tolerance* (1/VIF) untuk DER, ROA, dan LnSZ masing-masing adalah 0,9931, 0,9904, dan 0,9910. Nilai *tolerance* yang mendekati 1 menunjukkan bahwa sebagian besar variabilitas dari variabel independen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya, yang berarti *multikolinieritas* rendah. *R-Squared* untuk DER, ROA, dan LnSZ masing-masing adalah 0,0069, 0,0096, dan 0,0090. Nilai *R-Squared* yang rendah ini menunjukkan bahwa hanya sebagian kecil variabilitas dari setiap variabel independen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya dalam model.

Secara keseluruhan, hasil uji multikolinieritas ini menunjukkan bahwa variabel DER, ROA, dan LnSZ tidak memiliki hubungan linear yang kuat satu sama lain. Hal ini penting untuk memastikan keandalan dan validitas model regresi yang digunakan, karena *multikolinieritas* yang rendah memastikan bahwa estimasi koefisien regresi tidak terdistorsi oleh adanya hubungan antar variabel independen. Dengan demikian, analisis regresi yang dilakukan dapat dianggap valid dan hasilnya dapat diinterpretasikan dengan lebih percaya diri.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memeriksa apakah kesalahan model regresi memiliki varian yang tidak konstan (heteroskedastisitas) di antara kelompok observasi. Dalam konteks regresi dengan efek tetap (fixed effect), uji heteroskedastisitas ini memeriksa apakah kesalahan model regresi memiliki varian yang sama di antara semua kelompok.

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

ITEM	NILAI
chi2 (58)	1,5e+06
Prob>chi2	0,0000

Hasil uji *heteroskedastisitas* menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan mengalami masalah *heteroskedastisitas* yang signifikan. Berdasarkan tabel, nilai *chi-squared* (chi2) sebesar 1,5e+06 dengan 58 derajat kebebasan menunjukkan nilai yang sangat besar. Nilai Prob>chi2 sebesar 0,0000 mengindikasikan bahwa hasil ini sangat signifikan secara statistik, dengan *p-value* yang jauh di bawah 0,05. *Heteroskedastisitas* terjadi ketika varians dari *error terms* dalam model regresi tidak konstan di seluruh rentang nilai variabel independen. Hal ini dapat menyebabkan estimasi koefisien yang tidak efisien dan uji statistik yang tidak valid. Dalam kasus ini, nilai chi2 yang sangat besar dan *p-value* yang signifikan menunjukkan bahwa ada variasi yang tidak konstan dalam *error terms*, yang berarti model ini mengalami *heteroskedastisitas*.

Adanya *heteroskedastisitas* dalam model regresi dapat mempengaruhi keandalan hasil analisis. Hal ini karena asumsi *homoskedastisitas* (varians *error terms* yang konstan) adalah salah satu asumsi dasar dalam regresi linear klasik. Ketika asumsi ini dilanggar, estimasi standar *error* bisa menjadi bias, yang pada gilirannya mempengaruhi uji signifikansi dan interval kepercayaan. Untuk mengatasi masalah *heteroskedastisitas*, beberapa langkah dapat diambil, seperti transformasi variabel, penggunaan metode estimasi yang robust terhadap *heteroskedastisitas* (misalnya, *heteroskedasticity-robust standard errors*), atau mempertimbangkan model alternatif yang dapat menangani *heteroskedastisitas* dengan lebih baik. Langkah-langkah ini penting untuk memastikan bahwa kesimpulan yang diambil dari

analisis regresi adalah valid dan dapat diandalkan. W. Robert Reed & Haichun Ye (2011) dalam penelitiannya menyatakan "kami menyarankan tiga rekomendasi berikut untuk para peneliti yang bekerja dengan data panel seimbang yang memiliki masalah *heteroskedastisitas*, serial korelasi, dan ketergantungan *cross_sectional* :

1. Ketika kekhawatiran utama adalah efisiensi dan T=N ⩽ 50, gunakan FGLS *(Parks).*
2. Ketika kekhawatiran utama adalah efisiensi, N > T, dan HETCOEF > 1.67, gunakan FGLS (*Heteroskedastisitas* antar-kelompok) atau FGLS (*Heteroskedastisitas* antar-kelompok + Korelasi serial).
3. Ketika kekhawatiran utama adalah membangun interval kepercayaan yang akurat dan RHOHAT ⩾ 0.30, gunakan estimasi PCSE Beck dan Katz (1995) atau OLS (*Heteroskedastisitas* + Ketergantungan antar-penampang yang robust)."

Untuk penelitian ini sendiri peneliti memutuskan untuk menggunakan FGLS untuk menghilangkan gejala *heteroskedastisitas* dan *otokorelasi*. Keputusan untuk menggunakan *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) dalam penelitian ini merupakan langkah yang tepat untuk mengatasi gejala *heteroskedastisitas* dan *autokorelasi*. FGLS adalah metode yang efektif dalam memperbaiki estimasi parameter model regresi ketika ada pelanggaran asumsi klasik mengenai *homoskedastisitas* (varians residual yang konstan) dan tidak adanya *otokorelasi* (residual yang tidak berkorelasi secara serial).

Uji Otokorelasi

Uji otokorelasi dilakukan untuk memeriksa keberadaan korelasi antara kesalahan (error) pada observasi yang berurutan dalam data panel. Dalam konteks uji ini, hipotesis nol (H0) menyatakan bahwa tidak ada otokorelasi orde pertama (autocorrelation of order 1) pada data panel.

Tabel 8. Hasil Uji Otokorelasi

ITEM	NILAI
F(1, 57)	4,506
Prob > F	0,0381

Hasil uji menunjukkan bahwa nilai F-statistik yang dihasilkan adalah 4,506 dengan probabilitas sebesar 0,0381. Karena nilai probabilitas tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi yang umumnya digunakan (misalnya 0,05), maka hipotesis nol (H0) ditolak. Artinya, terdapat bukti yang cukup untuk mendukung keberadaan otokorelasi orde pertama dalam data panel. Oleh karena itu, langkah selanjutnya adalah melakukan penanganan terhadap masalah otokorelasi ini untuk memastikan keandalan hasil analisis regresi.

Regresi FGLS

Regresi FGLS (*Generalized Least Squares*) digunakan untuk mengatasi *heteroskedastisitas* dan oto-korelasi dalam data panel. Berikut adalah hasil estimasi regresi FGLS untuk variabel PBV (*Price to Book Value*) dengan variabel independen DER (*Debt to Equity Ratio*), ROA (*Return on Assets*), dan LnSZ (*Natural Logarithm of Size*):

Tabel 9. Hasil analisa Regresi FGLS

PBV	Coef.	Std. Err.	z	P>|z|	95% Conf.	Interval
DER	0,1476	0,0257	5,75	0,000	0,0972	0,1980
ROA	6,1483	1,3275	4,63	0,000	3,5464	8,7509
LnSZ	0,2067	0,0257	8,05	0,000	0,1563	0,2570
_cons	-5,0656	0,7261	-6,98	0,000	-6,4888	-3,6423

Hasil analisis regresi menggunakan *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel DER, ROA, dan LnSZ terhadap PBV. Variabel DER memiliki koefisien positif sebesar 0,1476, yang signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p<0,001$). Ini menunjukkan bahwa peningkatan dalam rasio utang terhadap ekuitas secara signifikan terkait dengan peningkatan PBV (*Price to Book Value)*. Setiap peningkatan satu unit dalam DER diharapkan akan meningkatkan PBV sebesar 0,1476 unit, dengan mempertimbangkan variabel lainnya tetap konstan.

Variabel ROA memiliki koefisien positif sebesar 6,1483, yang juga signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p<0,001$). Ini menunjukkan bahwa profitabilitas aset perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Setiap peningkatan satu unit dalam ROA diharapkan akan meningkatkan PBV sebesar 6,1483 unit, dengan asumsi variabel lainnya tetap konstan. Variabel LnSZ memiliki koefisien positif sebesar 0,2067, yang signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p<0,001$). Ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (dalam logaritma) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Setiap peningkatan satu unit dalam LnSZ diharapkan akan meningkatkan PBV sebesar 0,2067 unit, dengan mempertimbangkan variabel lainnya tetap konstan. Koefisien konstanta adalah -5,0656, yang signifikan pada tingkat signifikansi 1% ($p<0,001$). Ini menunjukkan bahwa nilai dasar PBV adalah negatif ketika semua variabel independen bernilai nol.

Secara keseluruhan, hasil analisis regresi FGLS ini menunjukkan bahwa DER, ROA, dan LnSZ semuanya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap PBV. Dengan demikian, peningkatan dalam rasio utang terhadap ekuitas, profitabilitas aset, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berkontribusi pada peningkatan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan. Hasil ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PBV dan pentingnya mempertimbangkan struktur permodalan, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam analisis keuangan.

Setelah melaksanakan penelitian terhadap dampak struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, diperoleh hasil dan temuan yang menarik. Temuan-temuan ini memberikan kontribusi yang berarti dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan dalam sektor industri dasar dan bahan kimia di Bursa Efek Indonesia. Secara keseluruhan, hasil analisis regresi *Feasible Generalized Least Squares* (FGLS) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), dan ukuran perusahaan yang diukur dengan LnSZ semuanya memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Price to Book Value* (PBV). Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan dalam rasio utang terhadap ekuitas, profitabilitas aset, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berkontribusi pada peningkatan nilai pasar relatif terhadap nilai buku perusahaan.

Pertama, DER yang signifikan dalam model menunjukkan bahwa perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi relatif terhadap nilai bukunya. Ini bisa disebabkan oleh kepercayaan investor bahwa penggunaan utang yang bijaksana dapat meningkatkan *leverage* keuangan dan potensi pengembalian investasi. Kedua, ROA yang signifikan dan positif mengindikasikan bahwa profitabilitas aset perusahaan adalah faktor penting dalam menentukan nilai pasar perusahaan. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dari aset yang mereka miliki cenderung lebih dihargai oleh pasar, karena ini mencerminkan efisiensi operasional dan potensi pertumbuhan yang baik. Ketiga, ukuran perusahaan yang diukur dengan LnSZ juga menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap PBV. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih baik ke sumber daya, kemampuan untuk memanfaatkan skala ekonomi, dan lebih tahan terhadap fluktuasi pasar, yang semuanya berkontribusi pada peningkatan nilai pasar perusahaan.

Hasil ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi PBV dan menunjukkan pentingnya mempertimbangkan struktur permodalan,

profitabilitas, dan ukuran perusahaan dalam analisis keuangan. Bagi manajemen perusahaan, fokus pada pengelolaan utang yang efisien, peningkatan profitabilitas aset, dan strategi ekspansi untuk meningkatkan ukuran perusahaan dapat menjadi langkah-langkah strategis untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan. Bagi investor, hasil ini dapat digunakan sebagai panduan dalam menilai potensi investasi dengan memperhatikan ketiga faktor tersebut.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi menggunakan metode Feasible Generalized Least Squares (FGLS), dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), dan ukuran perusahaan (LnSZ) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan rasio utang terhadap ekuitas (DER) berkontribusi pada peningkatan nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya, yang menandakan bahwa penggunaan utang secara efektif dapat memperbaiki leverage keuangan dan meningkatkan potensi pengembalian investasi. Selanjutnya, perusahaan dengan profitabilitas aset yang lebih tinggi, yang tercermin dalam Return on Assets (ROA), cenderung memiliki PBV yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang efisien dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimiliki lebih dihargai oleh pasar. Selain itu, ukuran perusahaan yang lebih besar (LnSZ) juga berhubungan dengan nilai pasar yang lebih tinggi relatif terhadap nilai bukunya, yang kemungkinan disebabkan oleh kemampuan perusahaan besar untuk memanfaatkan skala ekonomi, akses yang lebih baik ke sumber daya, serta ketahanan terhadap fluktuasi pasar. Kesimpulan ini memberikan wawasan penting bagi manajemen perusahaan dan investor mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai pasar perusahaan. Manajemen harus fokus pada pengelolaan utang yang efisien, peningkatan profitabilitas aset, serta strategi ekspansi untuk memperbesar ukuran perusahaan. Bagi investor, faktor-faktor ini bisa menjadi pertimbangan dalam menilai potensi investasi dan membuat keputusan yang lebih tepat. Namun, perlu dicatat bahwa kesimpulan ini didasarkan pada data dan analisis yang dilakukan dalam penelitian ini, sehingga hasilnya perlu dipahami dalam konteks keterbatasan dan implikasi yang ada.

REFERENSI

Chen, S.-Y., & Chen, L.-J. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, *5*(27), 10974.

Franita, R. (2018). *Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan: Studi untuk Perusahaan Telekomunikasi*. Lembaga Penelitian dan Penulisan Ilmiah AQLI.

Harris, M., & Raviv, A. (1991). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, *46*(1), 297–355. https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb03753.x

Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, *16*(2), 127–148. https://doi.org/10.21098/bemp.v16i2.27

Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba: (Good Governance dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo Media Pustaka.

Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187–221. https://doi.org/10.1016/0304-405X(84)90023-0

Prasetia, T. E., Tommy, P. rengkuan, & Saerang, I. S. (2014). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, *2*(2), Article 2. https://doi.org/10.35794/emba.2.2.2014.4443

Ratnaningsih, R., Tamara, D. A. D., & Mayasari, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Hedging Sektor Farmasi,

Industri Dasar dan Bahan Kimia pada Perusahaan ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, *2*(1), 227–237.

Sari, L. P. (2019). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan* [Skripsi, STIE Indonesia Banjarmasin]. http://eprints.stiei-kayutangi-bjm.ac.id/57/

Sitorus, R. R. (2021). Pengaruh Pembatasan Aktivitas Ekonomi dan Perkembangan Investasi E-Commerce terhadap Minat Berinvestasi yang Dimoderasi oleh Tax Incentives di Era Covid 19. *MEDIA AKUNTANSI PERPAJAKAN*, *6*(1), Article 1. https://doi.org/10.52447/map.v6i1.5003

Suwardika, I. N. A., & Mustanda, I. K. (2017). *Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti* [PhD Thesis]. Udayana University.