

PENGARUH TANGIBILITY ASSETS, SIZE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS), DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015-2017)

Aulia Nur Satria
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jl Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 551183 Telp.(0274)387656

ABSTRACT

Firm value is very often associated with stock prices. High stock prices make shareholder prosperity also increase. The high value of the company is an added value for the company because shareholders will be more believe with the company's performance.

This research examined the influenced of Tangibility Asset, Size, Investment Opportunity Set, and Capital Structure on Value of The Firm. The Research Object were Manufacturing Companies listed on Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017. The selected samples using purposive sampling consisted of 224 samples. Technical data analysis used multiple linear regression using Eviews 9.0. The result from the research showed that Tangibility Assets, Size, and Capital Structure had no significant influenced on Value of The Firm. Investment Opportunity Set had positive and significant effect on Value of The Firm.

The result of the study shows that 1) Tangibility Assets haven't significant influence towards firm value, 2) Size hasn't a significant influence towards firm value, 3) Investment Opportunity Set has a positive and significant influence towards firm value, 4) Capital Structure hasn't a significant influence towards firm value.

Key Words: Tangibility Asset, Size, Investment Opportunity Set (IOS), Capital Structure, and Firm Value.

PENDAHULUAN

Zaman yang sudah sangat modern ini, persaingan industri menjadi semakin sengit dan ketat. Perusahaan dituntut untuk dapat bersaing tidak hanya dalam segi produk dan jasa, tetapi juga memaksimalkan Nilai Perusahaan. Hal ini juga mempengaruhi minat para calon pembeli saham perusahaan di pasar modal. Kesejahteraan perusahaan dapat dilihat dari Nilai Perusahaan tersebut. Nilai Perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga juga akan menarik para investor untuk menginvestasikan modalnya ke Perusahaan tersebut.

Semakin maju tingkat suatu perindustrian disuatu negara atau daerah, maka jumlah dan macam industri akan juga ikut meningkat. Kemajuan ekonomi global meningkatkan persaingan usaha yang memiliki keunggulan tersendiri. Tujuan Perusahaan didirikan adalah guna menciptakan nilai tambah, terutama dalam menghasilkan keuntungan. (Kosimpang et al, 2017) Indonesia telah berhasil menjadi basis produksi manufaktur terbesar di ASEAN. Selain itu, hingga saat ini hampir 50 pabrik milik perusahaan indonesia juga telah beroperasi di Vietnam dan Thailand. Perusahaan Manufaktur menjadi kunci penting guna memacu perkembangan perekonomian nasional karena lebih produktif dan memberikan efek berantai yang luas. Ini seiring dengan upaya pemerintah yang akan melakukan mentransformasi ekonomi agar fokus terhadap pengembangan industri pengolahan nonmigas.

Apabila dilihat dari sisi pertumbuhan manufacturing value added (MVA), Indonesia menempati posisi tertinggi di antara negara-negara di ASEAN. MVA Indonesia mampu mencapai 4,84 persen, sedangkan di ASEAN berkisar 4,5 persen. Di tingkat global, Indonesia saat ini berada di peringkat ke-9 dunia.

(liputan6.com, Senin 2 April 2018 Pukul 12.37)

Nilai Perusahaan yang tinggi akan mempengaruhi nilai pemilik saham apabila peningkatan diiringi dengan meningkatnya pengembalian investasi yang tinggi kepada pemilik saham. Nilai Perusahaan bisa diukur dengan beberapa aspek, salah satunya yaitu dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan merupakan cerminan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Nilai Perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan, peningkatan Nilai Perusahaan maka perusahaan akan dinilai baik oleh para calon investor, dan sebaliknya nilai pemegang saham akan meningkat apabila Nilai Perusahaan juga meningkat (Astohar, 2017).

Salah satu proksi yang digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan adalah Price to Book Value (PBV). Proksi PBV adalah perbandingan harga pasar dari suatu saham dengan nilai bukunya. PBV menunjukkan seberapa besar suatu perusahaan mampu menciptakan nilai yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Martikarini, 2014).

Struktur Modal adalah pembelanjaan tetap suatu perusahaan yang merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Perusahaan memiliki modal sendiri yang berupa penerbitan saham dan laba ditahan. Sedangkan modal perusahaan dapat bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan. Pendanaan eksternal perusahaan berasal dari hutang atau penerbitan saham. Pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan perusahaan (Deviani & Surjani, 2018). Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang bisa meminimalkan biaya modal rata-rata dan memaksimalkan dari Nilai Perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah sebuah keputusan yang penting karena dapat mempengaruhi kinerja dan Nilai Perusahaan (Darmawan dan Satriawan, 2016).

Tangibility merupakan salah satu variabel penting dalam penentuan kebijakan pendanaan, hal ini karena Tangibility Assets yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dijadikan jaminan bagi pihak kreditur dalam memberikan pinjaman. Perusahaan yang tidak mempunyai aktiva yang

dapat digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah besar (Dewi dan Badjra, 2013). Aset tetap juga dapat memperkecil kemungkinan kebangkrutan. Hal ini dikarenakan perusahaan memiliki likuidasi yang baik. Maka, kreditur akan lebih aman memberikan hutang kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang lebih besar (Skoogh dan Sward, 2015).

Investment opportunity set (IOS) merupakan variabel yang digunakan untuk menilai besarnya pertumbuhan suatu perusahaan dan keputusan investasi dengan kombinasi dari aset yang dimiliki dengan opsi investasi di masa yang akan datang. IOS diharapkan akan menghasilkan return yang lebih besar dibandingkan biaya yang telah dikeluarkan oleh perusahaan saat ini (Musyarofah dan Fidiana, 2017). Perusahaan yang memiliki IOS yang tinggi akan dianggap berpeluang untuk menghasilkan return yang tinggi pula di masa mendatang. IOS dapat diukur melalui market to book value of equity ratio (MBVE) yang merupakan besarnya return dari investasi di masa yang akan datang diharapkan akan melebihi return dari ekuitas yang diinginkan. Semakin tinggi nilai MBVE maka semakin tinggi pula peluang suatu perusahaan untuk tumbuh. Perusahaan yang terus tumbuh dapat meningkatkan harga saham sehingga keuntungan saham yang diperoleh investor juga akan semakin meningkat (Parameswari dan Suprihadi, 2017).

Ukuran perusahaan adalah rata-rata semua penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan hingga beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari biaya variabel dan biaya tetap, maka dapat diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. (Brigham and Houston 2004). keadaan yang disukai oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah paja, hal ini dikarenakan bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh mencapai jumlah yang ditarget maka pihak manajemen akan membuat strategi penjualan agar dapat mencapai hasil yang ditarget. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan memiliki peluang mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga lebih mudah memperoleh hutang karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki kemungkinan yang lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri (Hermuningsih, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Syahadatina (2015) dan Hamidy, et al. (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Disisi lain, Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Mandalika (2016) dan Pasaribu, et al. (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Astohar (2017), Suhermin dan Widyasta (2017), dan Kosimpang (2017) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan hasil berlainan diperoleh dalam penelitian Prastuti dan Sudhiarta (2016) yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh negative dan signifikan.

Penelitian oleh Hermuningsih (2013) dan Purba et al. (2018) menyatakan bahwa Tangibility Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Namun hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian Kosimpang (2017) dan Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa Tangibility Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian Hamidah dan Umdiana (2017) serta Uzliawati, et al. (2016) menghasilkan bahwa variabel Investment opportunity set (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hasil berkebalikan justru ditujukan pada penelitian yang dilakukan oleh Musyarrofah dan Fidiana (2016) yang menyatakan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul “Pengaruh Tangibility Asset, Size, Investment Opportunity Set (IOS), dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini merupakan penelitian replikasi ekstensi yang menambahkan variabel independen Tangibility Assets. Objek dari Penelitian ini mengambil Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KAJIAN TEORI

A. Landasan Teori

1. Nilai Perusahaan

Perusahaan adalah sebuah organisasi yang berorientasi untuk mencari keuntungan. Tujuan utama perusahaan menurut teori perusahaan adalah memaksimalkan Nilai Perusahaan. Memaksimalkan Nilai Perusahaan adalah hal yang sangat penting bagi perusahaan, karena Nilai Perusahaan merupakan sebuah prestasi yang akan dijadikan fokus utama oleh investor perusahaan (Kosimpang, 2017)

Nilai Perusahaan sangat sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat kemakmuran pemegang saham juga meningkat. Tingginya Nilai Perusahaan merupakan nilai tambah bagi perusahaan karena pemegang saham akan semakin percaya terhadap kinerja perusahaan.

Penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Pertiwi, et al. (2016) mengatakan bahwa Nilai Perusahaan yang meningkat dapat membuat pasar percaya bahwa prospek perusahaan di masa depan baik. Kemakmuran pemegang saham dapat diketahui dari besar kecilnya Nilai Perusahaan. Harga Saham merupakan salah satu cara untuk mengetahui tinggi rendahnya Nilai Perusahaan. Oleh karena itu Investor sering mempertimbangkan Nilai Perusahaan dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan.

2. *Tangibility Assets*

Tangibility Assets adalah suatu perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Atau dapat dikatakan aset tangibility adalah aset yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan (Christi & Titik, 2015). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar, akan dapat memperoleh jumlah utang yang besar. hal tersebut disebabkan

perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga mudah memperoleh akses.

Perusahaan yang tidak memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan oleh perusahaan dalam melakukan pinjaman, maka perusahaan tersebut cenderung menggunakan hutang dalam jumlah tinggi (Dewi & Badja, 2014).

3. *Size*

Size mampu mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan hutang kepada suatu perusahaan. Perusahaan besar akan membutuhkan banyak dana guna membiayai biaya operasionalnya. mendapatkan pinjaman. Sedangkan perusahaan tidak membutuhkan banyak dana dalam kegiatan operasionalnya. Penggunaan dana dalam kegiatan operasional dapat didapat dari sumber internal perusahaan. Apabila dana internal sudah tidak mencukupi maka perusahaan akan mencari sumber dana eksternal berupa hutang atau menerbitkan saham (Amiriyah dan Andayani, 2014 dalam Widyasta & Suhermin, 2017).

Size dapat dilihat melalui total penjualan bersih, total aset, rata-rata penjualan dan rata-rata aktiva. Apabila penjualan semakin banyak, maka perputaran uang juga semakin cepat. Begitu pula apabila aktiva semakin besar, maka modal yang ditanam semakin besar (Kosimpang, 2017).

4. *Investment Opportunity Set*

Investment Opportunity Set (IOS) adalah pilihan investasi di masa mendatang. Jika perusahaan dapat menghasilkan keputusan investasi yang tepat maka aset perusahaan akan memperoleh kinerja yang baik sehingga memberikan sinyal positif bagi investor dan berdampak pada naiknya Nilai Perusahaan (Uzliawati dkk, 2016). Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi seharusnya juga diiringi suatu tingkatan investasi yang tinggi juga dalam bentuk modal yang diinvestasikan untuk jangka panjang pada suatu perusahaan (Musyarrofah, 2017).

Untuk mendapatkan nilai IOS yang tinggi diperlukan peningkatan pertumbuhan penjualan yang tinggi pula. Sedangkan untuk meningkatkan pertumbuhan penjualan yang tinggi diperlukan biaya yang besar pula. Dana tersebut bisa dari dalam maupun luar perusahaan. Jika pembayaran dari dalam perusahaan sudah tidak bisa, maka perusahaan akan mencari hutang guna pembiayaan. Sehingga meningkatkan Struktur Modal.

5. Struktur Modal

Struktur modal adalah proporsi tetap yang dibelanjakan untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan, dengan menggunakan dana yang diperoleh dari kombinasi atau sumber yang berasal dari dalam dan luar perusahaan. Ini harus mencerminkan keseimbangan antara hutang dan ekuitas. Sumber dana yang berasal dari

luar diperoleh dari pinjaman atau hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan sumber dana dari modal diperoleh dari equity sendiri (modal saham, laba ditahan dan cadangan).

Franco Modigliani dan Marton Miller (MM) memperkenalkan teori struktur modal, teori tersebut menjelaskan bahwa penggunaan hutang bisa mengurangi beban pajak serta biaya agensi perusahaan. Hal ini diperkuat oleh teori trade off yang menjelaskan apabila peningkatan hutang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan dengan catatan apabila belum mencapai titik yang optimal (Brigham & Houston, 2004).

Struktur Modal merupakan perimbangan modal sendiri dengan hutang jangka panjang suatu perusahaan. Oleh karena itu Struktur Modal dapat diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang terhadap total ekuitas perusahaan (Hermuningsih, 2013). Menurut Hanafi (2014) dalam buku Manajemen Keuangan, terdapat beberapa teori Struktur Modal, yaitu:

a. *Teori Trade off*

Model trade-off menyatakan bahwa Struktur Modal Perusahaan merupakan hasil trade off dari penghematan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang timbul sebagai penggunaan hutang. Pada dasarnya teori trade off dalam Struktur Modal adalah menyeimbangkan antara pengorbanan dan manfaat yang timbul akibat dari penggunaan hutang. Selama manfaat lebih besar, penggunaan hutang masih diperkenankan. Namun, apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka penambahan hutang sudah dilarang. (Husnan, 2000 dalam Hermuningsih, 2012).

b. *Pecking Order Theory*

Teori ini secara ringkas menjelaskan mengenai keputusan pendanaan yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan internal (*retained earnings*) terlebih dahulu yaitu laba yang ditahan dan depresiasi, daripada menggunakan dana eksternal (hutang saham) dari aktivitas pendanaan eksternal, baru digunakan oleh perusahaan jika sudah tidak memiliki dana internal yang tidak mencukupi dan memadai. Apabila dana eksternal lebih dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung menggunakan hutang daripada ekuitas (Joni dan Lina, 2010 dalam Astohar, 2017).

Berikut adalah urutan scenario dalam Teori *Pecking Order*:

- (1) Perusahaan menggunakan dana internal perusahaan. Dana itu dapat diambil dari laba ditahan.
- (2) Perusahaan menghitung rasio pembayaran didasarkan dari perkiraan investasi. Perusahaan akan mengusahakan pembayaran dividen secara konstan.
- (3) Perusahaan akan menerbitkan sekuritas utang apabila pendanaan eksternal dibutuhkan. Kemudian baru menerbitkan sekuritas jenis modal.
- (4) Apabila dibutuhkan banyak dana eksternal yang digunakan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif. Pecking Order akan diikuti. Dengan

semakin banyaknya dana eksternal yang dibutuhkan untuk mendanai proyek dengan nilai sekarang positif, pendapatan pecking order akan diikuti.

B. HIPOTESIS

1. Pengaruh *Tangibility Assets* terhadap Nilai Perusahaan.

Apabila Perusahaan memiliki Aktiva tetap yang besar, berarti perusahaan tersebut memiliki resiko kebangkrutan yang kecil. Maka Investor akan merasa aman apabila mereka menginvestasikan sahamnya ke perusahaan tersebut dan menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik. sehingga investor akan tertarik untuk menginvestasikan sahamnya sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Indrajaya, dkk (2011) menyatakan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini berarti bahwa jika struktur aktiva meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

H1 : *Tangibility Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh *Size* terhadap Nilai Perusahaan.

Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan dengan besarnya penjualan yang dimiliki oleh perusahaan (Fidyati, 2003 dalam Astohar,2017).

Perusahaan yang besar akan lebih mudah melakukan diversifikasi dan mampu memproduksi pada skala ekonomis. Investor akan lebih suka dengan kondisi perusahaan tersebut karena perusahaan akan memberikan return yang lebih tinggi sehingga akan meningkatkan harga saham. Maka Hal tersebut dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Hal ini didukung oleh Penelitian Astohar (2017) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Astohar (2017)

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan.

IOS dapat menaikkan Nilai Perusahaan. Hal'ini karena investor percaya bahwa perusahaan yang'meningkatkan IOS-nya, memiliki'prospek yang'bagus di kemudian hari, sehingga'apabila berinvestasi pada saham'perusahaan tersebut akan menghasilkan'return yang lebih tinggi'yang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan.

Hal ini didukung oleh penelitian Hamidah & Umdiana (2017) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi IOS maka akan meningkatkan Nilai Perusahaan.

H3: IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Sutrisno, 2016). Menurut Signalling Theory bahwa apabila perusahaan berhutang maka akan menunjukkan sinyal positif terhadap investor. Karena mereka beranggapan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang dan memiliki prospek yang bagus di masa depan.

Hal ini diperkuat oleh penelitian Astohar (2017) dan Hermuningsih (2013) yang menyatakan Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

H4: struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

A. Objek Penelitian

Objek penelitian peneliti adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2015-2017.

B. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan dari Perusahaan Manufaktur tahun 2015-2017 yang telah dipublikasikan dalam indonesia stock exchange (IDX).

C. Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2015-2017. Pengambilan sample pada penelitian ini dengan menggunakan metode purposive sampling, yaitu metode pengumpulan sample dengan kriteria tertentu.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data adalah observasi non partisipan, yaitu mengumpulkan, mencatat dan mengkaji laporan keuangan perusahaan sampel yang diterbitkan tahun 2015-2017.

E. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Independen

Variabel dependen adalah variabel yang dijelaskan atau yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel dependen (Y) yang digunakan dalam penelitian ini:

a. Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar (PBV).

$$\text{Nilai rasio pasar terhadap buku: } \frac{\text{nilai pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$$

2. Variabel Dependen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen (X) yang digunakan dalam penelitian ini:

a. *Tangibility Assets*

Struktur aktiva adalah salah satu variabel yang dapat menentukan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Struktur aktiva dapat dijadikan jaminan untuk kreditur dalam melakukan pinjaman Joni dan Lina (2010) dalam Dewi dan Badjra (2014).

$$\text{Rasio Aktiva Tetap} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. *Size*

Size adalah rata-rata penjualan bersih perusahaan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya tetap, maka akan didapat pendapatan sebelum pajak (Brigham and Houston 2004).

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{Penjualan})$$

c. *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set (IOS) digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan sebagai bahan pertimbangan investor dalam menentukan keputusan investasi dan harapan dari return investasi di masa yang akan datang (Parameswari dan Suprihhadi, 2017). Menurut Hutchinson dan Gul (2004) terdapat tiga variabel yang dapat digunakan untuk mengukur proksi IOS, yaitu:

1) *Market to Book Value of Asset Ratio (MBVA)*

$$\text{MBVA} = \frac{[(\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas}) + (\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga saham penutupan})]}{\text{Total Asset}}$$

2) *Market to Book Value of Asset Equity (MBVE)*

$$MBVE = \frac{\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Ratio of Property, Plant, and Equipment to Firm Value (PPMVA)

$$PPEMVA = \frac{\text{Properti kotor, pabrik, dan peralatan}}{(\text{Jumlah saham beredar} \times \text{closing price}) + \text{Kewajiban tidak lancar}}$$

d. Struktur Modal

Menurut Syamsudin (2006) Debt to Total Assets Ratio (DAR) digunakan untuk mengukur jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan total hutang. Semakin tinggi rasio berarti jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva menghasilkan return yang tinggi.

$$\text{Rasio hutang terhadap aktiva: } \frac{\text{total hutang}}{\text{total Aset}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data sekunder atau data yang diperoleh dari sumber yang sudah ada. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan Perusahaan Manufaktur yang dirilis pada situs Bursa Efek Indonesia (BEI) di www.idx.co.id untuk periode 2015-2017.

Tabel 4.1

Kriteria Sampel

No	Kriteria Sampel	2015	2016	2017	Jumlah
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	124	125	125	374
2	Perusahaan dengan laporan keuangan mata uang asing	(26)	(27)	(27)	(80)
3	Perusahaan yang memiliki ekuitas negative	(3)	(3)	(3)	(9)
4	Perusahaan yang tidak ada laporan keuangan	(12)	(12)	(12)	(36)
5	Perusahaan yang memiliki Informasi tidak lengkap	(4)	(4)	(4)	(12)
Jumlah Outlier					13
Jumlah Total					224

B. Uji Kualitas Data

1. Analisis Faktor

Analisis Faktor digunakan pada variabel independen Investment Opportunity Cost (IOS). IOS merupakan hasil dari reduksi data dari tiga proksi yaitu : Market Value of Assets to Book Value of Assets (MBVA), Market to Book Value of Equity (MBVE), dan Gross Property, Plant, Equipment to Market Value of the Firm (PPMVA). Hal ini perlu dilakukan dikarenakan IOS merupakan variabel laten yang tidak dapat diukur atau dihitung secara langsung. Proses analisis faktor bertujuan untuk mengetahui hubungan antar sejumlah variabel yang saling independen satu dengan lainnya sehingga dapat dibuat kumpulan variabel yang lebih sedikit (Ghozali, 2016).

Aplikasi yang digunakan untuk analisis faktor adalah SPSS 17. Hal ini dilakukan melalui data reduction (pengurangan data) kemudian hasil faktor ketiga proksi dapat diketahui pada table communalities. Nilai IOS dapat diketahui dengan menjumlahkan seluruh nilai communalities untuk dijadikan penyebut. Kemudian angka communalities setiap proksi dibagikan dengan total communalities dan dikalikan dengan nilai setiap proks. Setelah ketiga proksi telah dikalikan, kemudian dijumlahkan hasil ketiga proksi untuk memperoleh nilai dari variabel Investment Opportunity Set (Hutchinson & Gul, 2004).

Tabel 4.2

Hasil Communalities

	Initial	Extraction
MBVA	1.000	.631
MBVE	1.000	.466
PPMVA	1.000	.292

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Sumber: Olah data evIEWS 9.0

2. Uji Model Regresi

Uji model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Uji Chow yang digunakan untuk memilih Pooled Least Square dan Fixed Effect Model dan Uji Hausman yang digunakan untuk memilih model regresi Fixed Effect atau Random Effect. Dengan tingkat signifikansi sebesar 5%.

a.

Tabel 4.4
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Test

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	20.068394	(75,144)	0.0000
Cross-section Chi Square	546.154463	75	0.0000

Sumber: Hasil Olah Data E Views 9

b. **Tabel 4.5**
Hasil Uji Hausman
Correlated Random Effects-Hausman Test

Test Summary	Chi-Sq. Statistik	Chi-sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	5.836103	4	0.2117

Sumber: Olah data Eviews 9.0

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui nilai probabilitas pada uji hausman lebih dari 0,05 ($0,2117 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa penelitian ini lebih tepat menggunakan model regresi random effect.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk mengetahui hubungan antara Struktur Modal, Tangibility Asset, Size, dan Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan yang telah diolah dengan menggunakan Eviews 9.0 maka diperoleh analisis linier berganda seperti berikut :

Tabel 4.6
Hasil Regresi Linier Berganda

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.233619	1.633326	-0.143033	0.8864
SM	0.392214	0.360527	1.087891	0.2778
TA	-0.343170	0.379954	-0.903188	0.3674
SZ	-0.076393	0.132330	-0.577295	0.5643
IOS	2.004762	0.020931	95.77758	0.0000

Sumber: Olah data Eviews 9.0

Berdasarkan pengujian diatas, dapat dirumuskan sebuah persamaan sebagai berikut:

$$PBV_{i,t} = -0.233619 + 0.392214DAR - 0.343170TA - 0.076393SZ + 2.004762IOS$$

- a. Nilai konstan dalam persamaan tersebut sebesar -0.233619 yang dapat diartikan bahwa jika Struktur Modal (DAR), Tangibility Asset (TA), Size (SZ), Dan Investment Opportunity Set (IOS) dianggap konstan maka Nilai Perusahaan (PBV) mengalami perubahan sebesar -0.233619
- b. Variabel Struktur Modal (DAR) memiliki koefisien regresi sebesar 0.392214 dan nilai probabilitas sebesar 0.2778, yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan Struktur Modal (DAR) sebesar satu-satuan, maka konstanta PBV akan mengalami kenaikan sebesar 0.392214 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel Tangibility Asset, Size, dan IOS dalam kondisi konstan.

- c. Variabel Tangibility Asset (TA) memiliki koefisien regresi sebesar -0.343170 dan nilai probabilitas sebesar 0.3674, yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan Tangibility Asset (TA) sebesar satu-satuan, maka konstanta PBV akan mengalami kenaikan sebesar -0.343170 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel Struktur Modal, Size, dan IOS dalam kondisi konstan.
- d. Variabel Size (SZ) memiliki koefisien regresi sebesar -0.076393 dan nilai probabilitas sebesar 0.5643, yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan Size (SZ) sebesar satu-satuan, maka konstanta PBV akan mengalami kenaikan sebesar -0.076393 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel Struktur Modal, Tangibility Asset, dan IOS dalam kondisi konstan.
- e. Variabel IOS memiliki koefisien regresi sebesar 2.004762 dan nilai probabilitas sebesar 0.000, yang dapat diartikan apabila terjadi kenaikan IOS sebesar satu-satuan, maka konstanta PBV akan mengalami kenaikan sebesar 2.004762 dan sebaliknya. Dengan asumsi bahwa variabel Struktur Modal, Tangibility Asset, dan Size dalam kondisi konstan.

C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

1. Uji Determinasi (R^2)

Uji determinasi (R^2) digunakan untuk menerangkan seberapa besar presentase pengaruh variabel bebas terhadap variabel dependen dengan melihat nilai dari koefisien determinasi (R^2). Nilai koefisien determinasi bernilai angka 0 hingga 1. Apabila nilai koefisien determinasi semakin mendekati nol, artinya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil dan sebaliknya. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi :

Tabel 4.7
Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>Adjusted R-squared</i>	0.976890
---------------------------	----------

Sumber: Olah data Eviews 9.0

Berdasarkan hasil analisis diatas. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0.976890. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 97,6%. Sedangkan sisanya sebesar 2,4% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model penelitian ini.

2. Uji Statistik F

Uji F digunakan untuk menjelaskan apakah semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut adalah hasil Uji F:

Tabel 4.8
Hasil Uji F

F-statistic	Prob(F-statistic)
2357.591	0.0000

Sumber: olah data evIEWS 9.0

Berdasarkan table 4.8 diketahui nilai F-statistic sebesar 2357,591 dengan nilai signifikansi sebesar 0,0000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil daripada alfa (α) yaitu $0,0000 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh Tangibility Asset, Size, Investment Opportunity Set (IOS), dan Struktur Modal pada Nilai Perusahaan.

3. Uji Statistik T

Uji T digunakan untuk menguji keterikatan antara satu variabel independen (bebas) dengan variabel dependen (terikat). Apabila tingkat kesalahan (signifikan) lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 maka variabel independen yang diuji dikatakan mempunyai pengaruh yang signifikan dengan variabel dependen atau sebaliknya.

Tabel 4.9
Hasil Uji T

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas	Keterangan
C	-0.233619	-0.143033	0.8864	Tidak Signifikan
SM	0.392214	1.087891	0.2778	Tidak Signifikan
TA	-0.343170	-0.903188	0.3674	Tidak Signifikan
SZ	-0.076393	-0.577295	0.5643	Tidak Signifikan
IOS	2.004762	95.77758	0.0000	Signifikan

Sumber: Olah data EvIEWS 9.0

Berdasarkan Tabel 4.9, dapat dijelaskan masing-masing variabel sebagai berikut:

- a. Struktur Modal (DAR) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0.392214 dengan nilai signifikan sebesar 0.2778. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.2778 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan Struktur Modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- b. Tangibility Asset pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.343170 dengan nilai signifikan sebesar 0.3674. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.3674 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan

Tangibility Asset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

- c. Size pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0.076393 dengan nilai signifikan sebesar 0.5643. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.5643 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan Size berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).
- d. Investment Opportunity Set (IOS) pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 2.004762 dengan nilai signifikan sebesar 0.0000. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 ($0.0000 > 0.05$). Sehingga dapat disimpulkan Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

D. Pembahasan

1. Pengaruh Tangibility Asset terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama, menunjukkan bahwa Tangibility Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil dari Uji T diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.3674. Nilai signifikansi Tangibility Asset tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ ($0.3674 > 0.05$) dan nilai koefisien dengan arah negatif sebesar -0.343170. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Tangibility Asset tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka Hipotesis pertama yang menyatakan “Tangibility Asset berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Mega, et al. (2016) yang menyatakan bahwa Tangibility Asset tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Tangibility Asset yang diproksikan dengan Fixed Asset Ratio (FAR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dalam penelitian ini Aktiva Tetap Perusahaan yang besar tidak serta merta menurunkan resiko kebangkrutan perusahaan tersebut. Sehingga investor dalam menanamkan sahamnya tidak mempertimbangkan aktiva tetap yang dimiliki. Namun investor lebih mementingkan kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan yang dianggap memberikan gambaran prospek perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Fawzi (2013) yang menyatakan Aktiva tetap tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Pengaruh Size terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua, menunjukkan bahwa Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil dari Uji T diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.5643. Nilai signifikansi Size tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ ($0.5643 > 0.05$) dan nilai koefisien dengan arah negatif sebesar -0.076393. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Size tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka Hipotesis kedua yang menyatakan “Size berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**.

Size yang diproksikan dengan Logaritma Natural Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan yang besar ternyata

tidak dapat melakukan produksi dengan skala yang ekonomis. Sehingga laba yang didapat perusahaan tidak tinggi. Sedangkan orientasi investor lebih condong terhadap perusahaan yang memiliki prospek laba yang tinggi, karena mereka menginginkan return yang tinggi juga. Maka besar atau kecilnya penjualan tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Pribadi (2018) yang menyatakan bahwa Size tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

3. Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil dari Uji T diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.0000. Nilai signifikansi IOS tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ ($0.0000 > 0.05$) dan nilai koefisien dengan arah positif sebesar 2.004762. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka Hipotesis ketiga yang menyatakan “IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **diterima**.

IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan membuat investor percaya bahwa perusahaan memiliki prospek yang bagus di masa mendatang. Sehingga apabila berinvestasi pada perusahaan tersebut akan menghasilkan return yang lebih tinggi di masa mendatang. Hasil ini sesuai dengan penelitian Prastika (2012) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis keempat, menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan hasil dari Uji T diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.2778. Nilai signifikansi Struktur Modal tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ ($0.2778 > 0.05$) dan nilai koefisien dengan arah positif sebesar 0.392214. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Maka Hipotesis keempat yang menyatakan “Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan” **ditolak**.

Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt to Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Rata-rata DAR yang sebesar 0,4321 masih dianggap wajar sehingga tidak dapat memberikan sinyal kepada investor tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

PENUTUP

A. Simpulan

Berdasarkan uraian pada bab-bab sebelumnya maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Tangibility Assets yang diproksikan dengan Fix Assets Ratio (FAR) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dibuktikan dengan nilai

koefisien regresi sebesar 0.343170 dan nilai signifikansi sebesar 0.3674. Hasil ini didukung oleh Penelitian Fawzi (2013) yang menyatakan Aktiva tetap tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Size yang diproksikan dengan Log Natural Penjualan tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.076393 dan nilai signifikansi sebesar 0.5643. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Pribadi (2018) yang menyatakan bahwa Size tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
3. Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 2.004762 dan nilai signifikansi sebesar 0.0000. Hasil ini sesuai dengan penelitian Prastika (2012) yang menyatakan bahwa IOS berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Struktur Modal yang diproksikan dengan Debt Asset Ratio (DAR) tidak berpengaruh terhadap Price to Book Value (PBV). Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.392214 dan nilai signifikansi sebesar 0.2778. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mandalika (2016) yang menyatakan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dipaparkan maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya dapat menambahkan periode pengamatan dan variabel seperti Kebijakan Dividen untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap Nilai Perusahaan.
2. Bagi perusahaan, investor sangat mempertimbangkan keputusan investasi perusahaan sebelum menanamkan modalnya ke perusahaan. Alangkah baiknya perusahaan memutuskan investasi yang tepat karena dapat meningkatkan Nilai Perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian

1. Sampel yang digunakan hanya Perusahaan Manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode penelitian ini hanya 3 tahun, yaitu 2015-2017.
3. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen, yaitu Tangibility Assets, Size, IOS, dan Struktur Modal.