

Pengaruh Kinerja Keuangan, Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Makanan Minuman di Bei

Vania Estherina¹⁾, Diyan Lestari²⁾

Manajemen, Fakultas Bisnis, Institut Teknologi dan Bisnis Kalbis
Jalan Pulomas Selatan Kav. 22, Jakarta 13210

¹⁾ Email: vestherina@gmail.com

²⁾ Email: diyan.lestari@kalbis.ac.id

Abstract: *The study aims to analyze the effect of financial performance, institutional ownership capital structure on firm value. This study uses food and beverage sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period 2014-2018 as a sample, with total 10 companies that meet the criteria. The most appropriate model is common effect. Based on the hypothesis testing (t test), show that the variable of financial performance doesn't effect the firm value, with a t-test value 1.176337 which was smaller than the t-table of 2.01290 and probability of 0.2455. Institutional ownership does not influence the value of the company with t value of 1.038469 smaller than t 2.01290 and probability 0.3045. Capital structure variables does not affect the value of the company with t value of -0.507314 which is smaller than the value of t table that is 2.01290 and probability of 0.6144.*

Keywords: *profitability, capital structure, financial performance, institutional ownership*

Abstrak: *Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. penelitian ini menggunakan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018 sebagai sampel, dengan total 10 perusahaan yang memenuhi kriteria. kelayakan model menyatakan bahwa model yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian adalah metode random effects. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis (uji t) ditemukan hasil variabel kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai t-hitung sebesar 1.176337 yang lebih kecil dari t-tabel 2.01290 dan probabilitas 0.2455. Variabel lainnya yaitu kepemilikan institusional memiliki hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan t hitung sebesar 1.038469 lebih kecil dari t tabel 2.01537 dan probabilitas 0.3045. Variabel modal mempunyai hasil penelitian tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan*

Kata Kunci: *profitabilitas, struktur modal, kinerja keuangan, nilai perusahaan*

I. PENDAHULUAN

Dengan adanya berbagai isu global, seperti kemungkinan terjadinya perang dunia ke-3 yang dipicu oleh serangan Amerika Serikat yang menewaskan jenderal Iran Qasem Soleimani, adanya outbreak virus corona yang berasal dari Wuhan, China dan juga perang dagang antara Amerika Serikat dengan China menyebabkan semakin terpuruknya perekonomian yang terjadi di dunia Hal

tersebut juga menyebabkan penurunan harga-harga komoditas baik nasional maupun internasional. Perang dagang antara China dan Amerika Serikat yang terjadi pada tahun 2018 menyebabkan kerugian sebesar US\$35 miliar kerugian ekspor China di pasar Amerika Serikat, sekitar US\$21 miliar atau 63 persen dialihkan ke negara lain, sedangkan sisanya sebesar US\$14 miliar hilang atau dimanfaatkan produsen Amerika Serikat yang berdampak pada turunnya

tingkat pertumbuhan ekonomi China dan ekonomi dunia (Aninda, 2019). Disusul dengan isu virus corona pada akhir Desember 2019 yang menyebabkan kecemasan di berbagai belahan dunia dan berdampak negatif bagi kondisi bisnis. Total kerugian yang disebabkan oleh isu virus corona tersebut mencapai kerugian ekonomi di seluruh dunia hingga US\$ 347 miliar atau sekitar Rp 4.962 triliun dengan asumsi kurs Rp 14.300 per dolar Amerika Serikat (Agustiyanti, 2019). Dalam penelitian ini akan membahas faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu kinerja keuangan, kepemilikan institusional dan struktur modal.

Indonesia sebagai negara yang sedang berkembang tentunya juga dapat terkena imbas akan adanya berbagai isu global dan dalam negeri tersebut. Hal tersebut juga dapat berimbas pada kinerja bisnis di Indonesia yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan ekonomi dan kesejahteraan masyarakat.

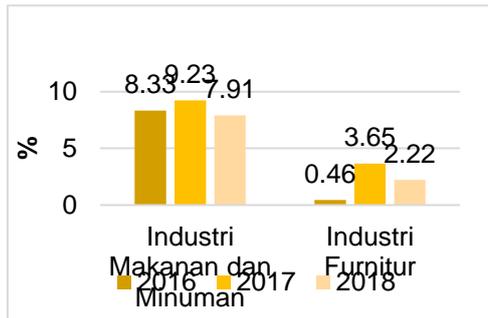
Gambar 1 Tren Pertumbuhan PDB Tahunan



Gambar 1 menunjukkan bahwa laju PDB tahunan Indonesia mengalami penurunan pada tahun 2011 hingga tahun 2015 yaitu 6.17 turun hingga menjadi 4.88. Tetapi mengalami sedikit kenaikan laju pertumbuhan yang dimulai sejak 2016 hingga 2018. Tahun 2018 merupakan tahun dengan laju

pertumbuhan PDB tertinggi di Indonesia yaitu sebesar 5.17%. Hal tersebut menunjukkan kondisi ekonomi Indonesia pada dasarnya masih relatif stabil di angka 5% di tengah ketidakpastian global khususnya pada saat isu perang dagang antara China dan Amerika Serikat dan menjelang Pemilu 2019. Meskipun terdapat perlambatan pada beberapa sektor. Salah satu sektor penting yang berkontribusi bagi pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah sektor manufaktur yang memberikan kontribusi sebesar 20% (Kementerian Perindustrian, 2019). Sektor manufaktur pada dasarnya merupakan sektor yang mengolah barang mentah menjadi barang jadi yang terdiri dari 3 subsektor, antara lain Industri dasar dan kimia, Aneka Industri dan Industri Barang dan konsumsi. Di tahun 2018, tenaga kerja di sektor industri manufaktur mencapai 18,25 juta orang atau naik 17,4 persen dibanding tahun 2015. Industri makanan menjadi kontributor terbesar hingga 26,67 persen (Kementerian Perindustrian, 2019). Sehingga sektor manufaktur menjadi pemegang peranan penting dalam penyerapan tenaga kerja.

Meningkatnya permintaan akan produk makanan dan minuman pada dasarnya juga didukung oleh kemajuan dan kecanggihan teknologi yang semakin berkembang tiap tahunnya. Misalnya, dengan adanya aplikasi pesan antar seperti Go-Food atau Grab-Food akan memudahkan masyarakat dalam memesan makanan dan minuman. Gaya hidup masyarakat Indonesia yang saat ini ingin serba cepat, instan dan nyaman membuat permintaan produk makanan dan minuman mengalami peningkatan di tiap tahunnya.



Gambar 2 Industri Yang Mengalami Perlambatan Pertumbuhan Pada Tahun 2018 (%)

Terjadi perlambatan atau penurunan pertumbuhan makanan pada tahun 2018 disebabkan karena turunnya harga minyak kelapa sawit dunia yang berdampak pada penurunan nilai ekspor kelapa sawit dan nilai ekspor industri. Selain itu penurunan pertumbuhan makanan juga terjadi karena meningkatnya volume impor industri. Melambatnya pertumbuhan industri makanan sejalan dengan meningkatnya kegiatan impor industri pada tahun 2018. Kenaikan volume impor industri terbesar diperkirakan terjadi pada impor makanan olahan lainnya yaitu mencapai 40,32% dan kenaikan nilai impornya sebesar 29,86%. Sesuai dengan Gambar 2 yang menunjukkan rasio data industri yang mengalami perlambatan pertumbuhan pada tahun 2018.

Dengan meningkatnya permintaan akan produk makanan dan minuman, pemegang saham berharap agar kekayaan sahamnya pun dapat meningkat yang dicerminkan oleh nilai perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi, perusahaan dapat memperoleh kepercayaan yang lebih dari para investor dan konsumen. Tujuan utama dari manajemen keuangan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset merupakan cerminan dari kekayaan pemegang saham dan perusahaan yang dipresentasikan oleh harga pasar dari saham.

Return on Assets (ROA) merupakan perbandingan antara laba dengan aktiva. ROA digunakan untuk mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh dari total aktiva perusahaan.

Menurut Widiastuti et al., (2013) yang menyebutkan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga eksternal.

DER menggambarkan mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat terlihat tingkat risik tidak tertagihnya suatu uang (Prastowo dan Julianty, 2008 p: 89).

Pada penelitian ini penulis menggunakan perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 sebagai objek dari penelitian. Berdasarkan latar belakang, penelitian ini memiliki Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen yang dapat diukur dengan menggunakan variabel *Price to Book Value* (PBV). Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan yang dapat diukur dengan variabel *Return on Assets* (ROA), Kepemilikan Institusional yang dapat diukur dengan variabel (INST) dan Struktur Modal yang dapat diukur dengan variabel *Debt Equity Ratio* (DER). Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Return On Assets*, kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

II. METODE PENELITIAN

A. Pengertian Manajemen

Manajemen adalah ilmu dan seni, yang terdiri atas perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, dan pengawasan terhadap kinerja organisasi dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mencapai tujuan

dan sasaran organisasi (Wijayanto, 2012, p. 2). Menurut Daft (2012, p. 6) manajemen adalah pencapaian tujuan-tujuan organisasional secara efektif dan efisien melalui perencanaan, pengelolaan, kepemimpinan, dan pengendalian sumber daya-sumber daya organisasional.

Dari pengertian-pengertian di atas dapat diambil kesimpulan bahwa manajemen merupakan perencanaan, pengendalian, pengelolaan dan kepemimpinan untuk mencapai tujuan-tujuan yang sudah dibuat perusahaan secara efektif dan efisien.

B. Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Wijayanto (2012, p. 233) menjelaskan bahwa manajemen keuangan merupakan aktivitas operasional bisnis yang bertanggung jawab dalam pencapaian dan efektivitas penggunaan capital untuk operasi yang efisien. Keputusan pengelolaan aset dapat mengoptimalkan penggunaan dan pemanfaatan untuk meningkatkan pendapatan. Keputusan pengelolaan aset semua manajer bertanggung jawab terhadap berbagai tingkatan operasi dari aset-aset yang ada saling bekerja sama dengan baik agar aset yang diperoleh frngan pendanaan yang tepat dapat dikelola secara efisien (Nurhayati, 2017, p. 88).

Tujuan manajemen keuangan adalah untuk menerapkan dan mengevaluasi strategi yang efektif dan efisien, mengevaluasi kinerja, meninjau, dan meninjau situasi dan membuat berbagai penyesuaian dan koreksi jika ada penyimpangan dalam implementasi strategi.

C. Signaling Theory

Teori sinyal atau *signaling theory* merupakan suatu teori utama dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal dapat diartikan yaitu sebagai isyarat yang

dilakukan oleh seorang manajer sebuah perusahaan kepada pihak luar atau investor. Sinyal dapat berwujud dalam berbagai bentuk, baik secara langsung dapat dilihat atau diamati maupun yang harus diltelaah lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Menurut Primasari (2017, p. 26) menyebutkan bahwa *signaling theory* atau teori signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal, agar perusahaan memiliki hubungan baik dan kredibel di mata investor.

D. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan, 2014 p. 7). Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi menentukan kinerja keuangan perusahaan yang baik dan kegiatan prospek perusahaan yang menjanjikan di masa depan. Para calon investor akan memandang bahwa perusahaan dengan nilai perusahaan yang baik akan menjadikan keuntungan bagi investasinya. Dalam mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan variabel PBV atau *Price to Book Value* sebagai alat ukurnya.

1. Price to Book Value (PBV)

Menurut Novitasari, (2013) menyebutkan bahwa Price to Book Value (PBV) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

E. Kinerja Keuangan

Sucipto (2003) menyebutkan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu

organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba. Sehingga, kinerja keuangan merupakan kegiatan analisis yang dapat digunakan untuk melihat seberapa besar perusahaan telah berhasil melaksanakan kegiatan perusahaan yang dianalisis melalui laporan keuangan. Return On Assets (ROA) Kinerja keuangan biasanya dapat diukur dengan profitability ratio. Salah satunya adalah ROA.

1. Return On Assets

Menurut Aryani (2012) menyebutkan bahwa ROA merefleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset. Rasio profitabilitas memiliki beberapa jenis salah satunya adalah ROA. Berikut rumus ROA atas Return On Assets:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

F. Kepemilikan Institusional

Menurut Widiastuti et al., (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh lembaga eksternal. Investor institusional sering kali menjadi pemilik mayoritas dalam kepemilikan saham, karena para investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar daripada pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melaksanakan mekanisme pengawasan yang baik.

1. INST

Menurut Sugiarto dalam Sari (2016) menyebutkan bahwa kepemilikan institusional berperan sebagai monitoring agent yang melakukan pengawasan optimal terhadap perilaku manajemen di dalam menjalankan perannya mengelola perusahaan. Untuk menghitung nilai kepemilikan institusional dapat menggunakan rumus INST yaitu:

$$INST = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

G. Struktur Modal

Menurut Harjito dan Martono (2012, p. 256) menyatakan bahwa struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Kebutuhan pemenuhan dana perusahaan harus dipenuhi dari sumber modal sendiri yang berasal dari saham, cadangan dan laba ditahan. Jika di dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri mengalami kendala yaitu kekurangan pada dana maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang.

1. Debt Equity Ratio (DER)

Menurut Yasa (2013) menyebutkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara utang dengan ekuitas, struktur modal merupakan masalah penting dalam keputusan belanja. Variabel yang dapat mengukur struktur modal adalah *Debt Equity Ratio* atau DER. Berikut rumus DER:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

H. Metode Analisis

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Menurut Pusat Kajian dan Pendidikan dan Pelatihan Aparatur IV Lembaga Administrasi Negara (2010 p. 9) menyebutkan bahwa jika ditemukan ada hubungan kolerasi yang tinggi antar variabel bebas maka dapat dinyatakan adanya gejala multikolinearitas pada penelitian. Nilai kolerasi yang dapat ditoleransi dalam uji multikolinearitas adalah 70% atau 80% (0.7 atau 0.8).

2. Uji Heterokedastisitas

Menurut Pusat Kajian dan Pendidikan dan Pelatihan Aparatur IV Lembaga Administrasi Negara (2010, p. 11) menyebutkan bahwa prasyarat yang harus terpenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Jika nilai probabilitasnya $< 0,05$ atau kurang dari $0,05$ maka terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian sedangkan jika nilai prob $> 0,05$ atau lebih dari $0,05$ maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model penelitian.

I. Uji Kelayakan Model

1. Uji Chow

Sriyana (2014, p. 182) mengungkapkan hipotesis dalam uji chow untuk memutuskan apakah model dengan asumsi *slope* dan intersep tetap antar individu dan antar waktu (*common effect*) atau perlu ditambahkan variabel *dummy* untuk mengetahui perbedaan pada intersep.

2. Uji Hausman

Uji Hausman biasa disebut dengan Hausman Test adalah uji yang digunakan untuk menentukan metode apakah yang terbaik atau paling bagus antara *fixed effect* atau *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Menurut Sriyana (2014, p. 183) menyebutkan bahwa uji Lagrange Multiplier dilakukan dengan menggunakan pendekatan random effects lebih baik jika dibandingkan dengan model OLS pada pendekatan common effects.

J. Analisis Regresi Panel

Menurut Suharyadi & Purwanto (2004, p. 508) menyebutkan bahwa analisis regresi digunakan untuk menguji seberapa kuat pengaruh variabel independen terhadap variabel

dependen. Dapat dilihat dengan bentuk persamaan seperti berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_{it} + \beta_2 X_{it} + \beta_3 X_{it} + \beta_4 X_{it} + \beta_5 X_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Variabel dependen

α : Konstanta

$\beta_1 X_{it} - \beta_5 X_{it}$: Koefisien

i : Entitas ke- i

t : Periode ke- t

X : Variabel bebas

ε : Error

K. Uji Hipotesis

1. Uji Statistik t

Ghozali dan Ratmono (2017, p. 57) menyebutkan bahwa uji statistik t lebih lanjut menunjukkan variabel independen terhadap variabel dependen dengan memandang variabel lainnya konstan.

Hipotesis:

H_0 = variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen

H_a = variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen

α sebesar 5% (0.05)

Jika probabilitas $> \alpha$, maka H_0 ditolak

Jika probabilitas $< \alpha$, maka H_0 diterima

Jika $T_{hitung} > T_{tabel}$, maka H_0 diterima

Jika $T_{hitung} < T_{tabel}$, maka H_0 ditolak

$$Df = n - k$$

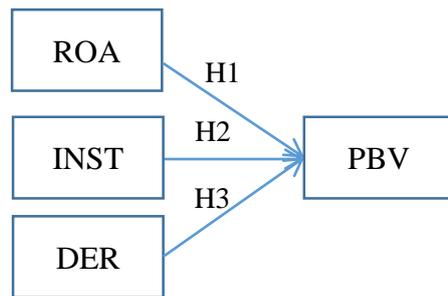
df = *degree of freedom* (derajat kebebasan)

n = banyaknya observasi

k = variabel penelitian

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan dalam penelitian yaitu untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variasi total dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh seluruh variabel independen.



Gambar 3 Metode Konseptual Penelitian

Dalam penelitian ini variabel dependen yang diteliti adalah nilai perusahaan. Dan variabel independen yang digunakan adalah kinerja keuangan, struktur modal dan kepemilikan institutional. Dapat dilihat dari Gambar 3 Model Konseptual Penelitian.

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Deskriptive

Tabel 1 Hasil Analisis Deskriptive

	PBV	ROA	INST	DER
Mean	14.9996	0.13	0.6478	0.954
Median	3.535	0.1	0.74	0.92
Maximum	477.11	0.86	0.92	3.03
Minimum	-17.71	-0.82	0.33	0.17

Tabel 1 menunjukkan bahwa mean, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel. PBV mempunyai mean sebesar 14.9996, standar deviasi sebesar 3.535, nilai maksimum sebesar 477.11 yang terdapat pada perusahaan DLTA pada tahun 2014 dan nilai minimum sebesar -17.71 terdapat pada perusahaan ALTO pada tahun 2014. PBV mempunyai nilai tertinggi sebesar 477.11 dan nilai terendah sebesar -17.71.

ROA mempunyai mean sebesar 0.13, standar deviasi sebesar 0.1, nilai maksimum sebesar 0.86 yang terdapat

pada perusahaan ULTJ pada tahun 2018 dan nilai minimum sebesar -0.82 pada tahun 2014 di perusahaan ALTO. ROA mempunyai nilai tertinggi sebesar 0.86 dan nilai terendah sebesar -0.82.

INST mempunyai mean sebesar 0.6478, standar deviasi sebesar 0.74, nilai maksimum sebesar 0.92 yang terdapat pada perusahaan CEKA pada tahun 2015 hingga 2018 dan nilai minimum sebesar 0.33 pada perusahaan MYOR pada tahun 2014 dan 2015. INST mempunyai nilai tertinggi sebesar 0.92 dan nilai terendah sebesar 0.33.

DER mempunyai mean sebesar 0.954, standar deviasi sebesar 0.92, nilai maksimum sebesar 3.03 pada tahun 2014 yang terdapat pada perusahaan MLBI dan nilai minimum sebesar 0.17 pada perusahaan ULTJ ditahun 2018. DER mempunyai nilai tertinggi sebesar 3.03 dan nilai terendah sebesar 0.17.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 2 Hasil Uji Multikolinearitas

	PBV	ROA	DER	INST
PBV	1			
ROA	0.179045841	1		
DER	-0.112342102	-0.195708639	1	
INST	0.13927432	-0.083269622	-0.010960371	1

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa hubungan antar variabel PBV dengan ROA menunjukkan hasil 0.1790458. PBV dengan INST menunjukkan hasil 0.1392743. PBV dengan DER menunjukkan hasil -0.1123421. Variabel ROA dengan INST menunjukkan hasil -0.0832696. ROA dengan DER menunjukkan hasil -0.1957086. Variabel INST dengan DER menunjukkan hasil -0.0109603. Hasil dari tabel 2 menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas atau tidak terjadi kolerasi karena hubungan antar variabel tidak melebihi 0.8 atau korelasi antar variabel independen < 0.8.

2. Uji Heterokedastisitas

Tabel 3 Hasil Uji Heterokedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2607.1	15523.24	-0.167948	0.8674
ROA	11128.08	17868.26	0.622785	0.5365
DER	-6917.735	6796.362	-1.017858	0.3141
INST	18451.32	19701.59	0.93654	0.3539

Tabel 3 menunjukkan hasil uji heteroskedastisitas. Nilai probabilitas variabel bebas menunjukkan angka yaitu lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 yang menandakan bahwa nilai tersebut menunjukkan H1 ditolak dan H0 diterima (>0.05). Artinya tidak terdapat masalah heteroskedastisitas didalam data.

Data ini diuji dengan menggunakan metode *Breusch-Pagan-Godfrey*.

C. Uji Kelayakan Model

1. Uji Chow

Tabel 4 Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.71893	(9,37)	0.6883
Cross-section Chi-square	8.05812	9	0.5283

Tabel 4 menunjukkan hasil uji chow. Uji chow digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *Fixed Effects* dan *Common Effects*. Tabel 4.4 menunjukkan nilai H0 diterima dan nilai H1 ditolak, karena memiliki nilai probabilitas *cross-section* f yaitu 0.6883 lebih besar dari *alpha* atau > 0.05 . Maka dapat disimpulkan bahwa model yang sesuai dari hasil ini yaitu *Common Effects Model*.

2. Uji Hausman

Tabel 5 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.683412	3	0.8771

Tabel 5 menunjukkan hasil uji hausman. Uji hausman digunakan untuk memilih model yang paling sesuai antara *Fixed Effects* dan *Random Effects*. Tabel 5 memperlihatkan bahwa nilai probabilitas dari *cross-section random* adalah 0.8771 maka dapat diartikan nilai H1 ditolak dan H0 diterima, karena memiliki nilai yang lebih besar dari nilai signifikansi yaitu 0.05 (>0.05) sehingga dapat diartikan bahwa model yang

paling sesuai adalah model *Random Effects Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Tabel 6 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.60507	0.03744	0.64251
	-0.4367	-0.8466	-0.4228

Tabel 6 menunjukkan hasil uji *lagrange multiplier*. Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk memilih model yang paling sesuai antara *Random Effects* atau *Common Effects*. Probabilitas *Breusch-Pagan* (BP) lebih kecil dari *alpha* yaitu -0.4367 atau nilai signifikan < 0.05 . Metode yang paling tepat untuk dipilih adalah metode *Random Effects Model*.

D. Analisis Regresi Panel

Agar mendapatkan persamaan yang baik dalam regresi panel dengan menggunakan EViews9 dapat digunakan 3 (tiga) model pendekatan untuk mengestimasi model regresi data panel yaitu *Common Effects Model* (CEM), *Fixed Effects Model* (FEM), dan *Random Effects Model* (REM).

Tabel 7 Uji Kelayakan Model

Pendekatan	CEM	FEM	REM
Uji chow (nilai probabilitas 0.6883 > nilai signifikansi 0.05)	1	0	0
Uji hausman (nilai probabilitas 0.8771 > nilai signifikansi 0.05)	0	0	1
Uji lagrange multiplier (nilai probabilitas -0.4367 < nilai signifikansi 0.05)	0	0	1
Kesimpulan	Random Effects Method		

Dari ketiga pengujian yang telah dilakukan, uji *chow* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *common effects model*, sedangkan uji *hausman* dan uji *lagrange multiplier* memberikan keputusan untuk menggunakan metode *random effects model*.

Maka dapat disimpulkan bahwa dari ketiga pengujian yang telah dilakukan akan menggunakan metode *random effects model* merupakan teknik persamaan yang terbaik atau paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan Tabel 7.

Tabel 8 Hasil Analisis Random Effects Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROA	53.43111	45.42158	1.176337	0.2455
INST	52.00858	50.08195	1.038469	0.3045
DER	-8.764624	17.27653	-0.507314	0.6144
C	-17.27615	39.4605	-0.437809	0.6636

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh Tabel 8 bahwa dapat diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$PBV = -17.27615 + 53.43111ROA + 52.00858INST - 8.764624DER + \epsilon$$

Dengan mengacu pada persamaan yang dibentuk dari Tabel 8, didapatkan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil regresi menunjukkan nilai konstanta sebesar -17.27615 (C). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return on assets*, *inst* dan *debt to equity ratio* mempunyai nilai sama dengan 0, maka nilai perusahaan juga akan mendapatkan nilai awal sebesar -17.27615.
2. Variabel *return on assets* mempunyai arah koefisien yang positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *return on assets* sebesar 1 akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 53.43111, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan atau tetap.
3. Variabel kepemilikan institusional mempunyai arah koefisien yang positif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai kepemilikan institusional sebesar 1 akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 52.00858, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

4. Variabel *debt to equity ratio* mempunyai arah koefisien yang negatif terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini maka setiap terjadi peningkatan nilai *debt to equity ratio* sebesar 1 akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan sebesar -8.764624, dengan asumsi bahwa variabel lain memiliki nilai yang konstan.

E. Uji Hipotesis

1. Uji t

Tabel 9 Hasil Uji t

Hipotesis	Deskripsi	t-statistic	t-tabel	Prob.	Kesimpulan
H ₁	ROA	1.176337	2.01290	0.2455	H1 ditolak
H ₂	INST	1.038469	2.01290	0.3045	H2 ditolak
H ₃	DER	-0.507314	2.01290	0.6144	H3 ditolak

1. Variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar 1.176337 (< 2.01290) dan probabilitas sebesar 0.2455 dengan nilai koefisiensi 53.43111. Maka hal ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Artinya variabel ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Variabel inst memiliki nilai t hitung sebesar 1.038469 (< 2.01290) dan probabilitas sebesar 0.3045 dengan nilai koefisiensi 52.00858. Maka hal ini menunjukkan bahwa inst berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Artinya variabel inst tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Variabel DER memiliki nilai t hitung sebesar -0.507314 (< 2.01290) dan probabilitas sebesar 0.6144 dengan nilai koefisiensi -8.764624. Maka hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Artinya variabel DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 10 Hasil Uji R²

R-squared	0.061552	Mean dependent var	14.9996
Adjusted R-squared	0.000349	S.D. dependent var	67.52018
S.E. of regression	67.5084	Sum squared resid	209639.7
F-statistic	1.005701	Durbin-Watson stat	1.310867
Prob(F-statistic)	0.398836		

Berdasarkan hasil pengujian data yang ditunjukkan oleh Tabel 4.10, dapat diindikasikan bahwa nilai R-squared sebesar 0.061552. Menandakan bahwa variabel independen (ROA, kepemilikan institusional dan struktur modal) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 6.15% dan sisanya dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian.

IV. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data kinerja keuangan, struktur modal dan kepemilikan institusional maka diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. ROA merupakan salah satu ukuran dari kinerja, tampaknya manajemen perusahaan perlu memberikan informasi atau penjelasan lebih jauh mengenai perbandingan laba dengan asetnya dan bagaimana pengelolaan aset dilakukan secara optimal oleh perusahaan agar para investor dapat menangkap sinyal dari perubahan nilai ROA tersebut.

2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan yang biasanya pemilik sahamnya adalah lembaga eksternal. Kepemilikan institusional dalam sebuah perusahaan memiliki arti penting bagi perusahaan karena dengan adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih optimal bagi para manajer perusahaan. Perusahaan sebaiknya membuat kebijakan pengelolaan, pengawasan, dan monitoring yang terstandarisasi

mengikuti prinsip-prinsip good corporate governance agar pengawasan dari pemegang saham institusional tidak mengurangi kreatifitas manajer sehingga dapat memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan.

3. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak melihat Nilai perusahaan manufaktur berdasarkan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini diduga bahwa investor menganggap keputusan pendanaan yang dipilih oleh manajer tidak akan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Struktur modal adalah perbandingan antara modal sendiri dengan modal asing, yang modal asing itu dapat diartikan sebagai pinjaman jangka panjang maupun jangka pendek. Perusahaan perlu memberikan informasi dengan lebih detail mengenai pengelolaan permodalannya dan lebih transparan dalam memberikan informasi penggunaan permodalan untuk berbagai kegiatan perusahaan sehingga dapat memberikan pandangan kepada investor untuk mengambil keputusan dan dapat memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

- Agustiyanti. (2019). Kerugian Ekonomi akibat Virus Corona Berpotensi Capai Rp 4.962 Triliun. Diakses 6 Maret 2020 dari <https://katadata.co.id/berita/2020/03/06/kerugian-ekonomi-akibat-virus-corona-berpotensi-capai-rp-4962-triliun>.
- Aninda, N. (2019). Perang Dagang Sebabkan Kerugian Lebih Parah Bagi AS dan China. Diakses 10 Mei 2020 dari <https://kabar24.bisnis.com/read/20191107/19/1168068/perang-dagang-sebabkan-kerugian-lebih-parah-bagi-as-dan-china>.
- Aryani, D. (2012). Kinerja Keuangan dan Corporate Social Responsibility Terhadap Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional dan Call for Papers Fakultas Ekonomi Unisbank. Semarang.*

- Daft, R. L. (2012). *Era Baru Manajemen Ed. Kesembilan, Buku 1*. Jakarta: Penerbit Salemba.
- Ghozali, I. dan Ratmono. (2017). *Analisis Multivariat dan Ekoometrika: Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews10*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Harjito, A. dan Martono. (2012). *Manajemen Keuangan Cetakan Kedua*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Husnan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang) Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPF.
- Kemenperin. (2019). *Kontribusi Manufaktur Nasional Capai 20 Persen, RI Duduki Posisi Ke-5 Dunia*. Diakses 20 April 2020 dari <https://kemenperin.go.id/artikel/20579/Kontribusi-Manufaktur-Nasional-Capai-20-Persen,-RI-Duduki-Posisi-Ke-5-Dunia>.
- Kementerian Perindustrian. (2019). *Analisis Perkembangan Industri Edisi IV-2019*. Jakarta: Pusdatin Kemenperin.
- Novitasari, R. (2013). *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham (pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2012) Skripsi S1*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Nurhayati, S. (2017). Peranan Manajemen Keuangan dalam Suatu Perusahaan. *JBMA – Vol. IV, No. 1, Maret 2017*, 88.
- Prastowo, D., dan Juliaty, R. (2008). *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi Edisi Kedua*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Primasari, N.S. (2017). Analisis Altman Z-Score, Grover Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Signaling Financial Distress. *Accounting and Management Journal*, halaman 23-43.
- Pusat Kajian dan Pendidikan dan Pelatihan Aparatur IV Lembaga Administrasi Negara. (2010). *Processing Data Penelitian Kuantitatif Menggunakan Eviews*. Jakarta: Bidang Kajian Kebijakan dan Inovasi Administrasi Negara.
- Sriyana, J. (2014). *Metode Regresi Data Panel*. Yogyakarta: Ekonisia.
- Sucipto. (2003). Penilaian Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara*. USU Digital Library.
- Sugiarto. (2009). *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Suharyadi & Purwanto. (2004). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama
- Widiastuti, M. P. (2013). Dividend Policy and Foreign Ownership. *Symposium Nasional Akuntansi*, 3403.
- Wijayanto, D. (2012). *Pengantar Manajemen*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Yasa, I. G. (2013, June 10). *Teori Struktur Modal*. Diakses 26 Mei 2020 dari <http://igedearisucipta.blogspot.com/2013/teori-struktur-modal.html>