

PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, RETURN ON ASSETS DAN FIRM SIZE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hizkia Kristianto

email: hizkia.kristiantomck@gmail.com

Program Studi Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif berbentuk asosiatif. Pengumpulan data dilakukan dengan menggunakan metode dokumentasi. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari situs idx.co.id dan sumber penyedia data lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 104 perusahaan pada periode 2016-2020. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 85 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *return on assets* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *debt to equity ratio*, *return on assets*, *firm size*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Umumnya setiap perusahaan memiliki suatu tujuan tertentu, baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan yaitu menghasilkan laba yang sebesar-besarnya, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta mensejahterakan para pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang tercermin dalam harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan maupun pada prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti dengan tingginya tingkat kesejahteraan para pemegang saham, karena para pemegang saham mendapat keuntungan dari tingginya harga saham perusahaan. Terdapat beberapa indikator yang dapat memengaruhi nilai perusahaan yaitu *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size*.

Utang merupakan salah satu sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan dalam membiayai kegiatan operasi perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban

perusahaan di masa yang akan datang. Salah satu rasio yang dapat mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola utang yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Perusahaan dengan rasio DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan. Pendanaan operasi perusahaan melalui utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang akan mendapatkan manfaat yaitu adanya bunga yang dibayarkan sebagai pengurangan pajak penghasilan perusahaan. Adanya penghematan pajak tersebut akan memberikan manfaat bagi pemegang saham perusahaan, sehingga hal ini juga akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan.

Laba perusahaan merupakan salah satu informasi yang penting bagi investor maupun calon investor, karena informasi tersebut dapat memperlihatkan bagaimana kinerja manajemen perusahaan pada periode tertentu. Rasio profitabilitas dapat membantu investor dalam mengukur seberapa efisien manajemen perusahaan dalam menggunakan sumber-sumber yang dimiliki untuk menghasilkan laba perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan, yaitu *Return on Assets* (ROA). Perusahaan dengan tingkat rasio ROA yang tinggi dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Hal tersebut dikarenakan ROA yang tinggi menunjukkan laba yang dihasilkan perusahaan juga semakin tinggi, sehingga hal tersebut dapat memperlihatkan kinerja perusahaan dalam keadaan baik. Semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan, maka pembagian dividen kepada pemegang saham juga akan semakin besar.

Skala dari suatu ukuran perusahaan akan memengaruhi besar kecilnya dana yang dapat diperoleh perusahaan untuk menjalankan kegiatannya. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kemudahan untuk mendapatkan tambahan dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil. Besar kecilnya suatu ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Total aset yang besar menggambarkan tingkat kekayaan dari perusahaan dan dinilai memiliki kinerja keuangan yang baik, sehingga hal tersebut akan memberikan daya tarik kepada investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik, maka harga saham perusahaan akan meningkat dan hal tersebut juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Assets*, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia”. Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

1. Teori MM dengan Pajak

Husnan & Pudjiastuti (2015: 279) mengemukakan “dalam keadaan ada pajak, MM berpendapat bahwa keputusan pendanaan menjadi relevan karena biaya bunga dibayarkan untuk mengurangi pajak penghasilan (*tax deductible*).” Dengan kata lain, apabila dua perusahaan yang memperoleh laba operasi yang sama, dimana perusahaan pertama tidak menggunakan utang sedangkan perusahaan kedua menggunakan utang, maka pajak penghasilan yang dibayarkan kedua perusahaan tersebut tidak akan sama. Perusahaan yang menggunakan utang akan membayar lebih sedikit pajak penghasilan dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan utang, karena perusahaan yang membayar biaya bunga akan mengurangi beban pajak penghasilan. Adanya penghematan pajak tersebut merupakan manfaat bagi pemegang saham perusahaan, maka tentunya nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar dibandingkan nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang (Husnan & Pudjiastuti, 2015: 279).

2. *Trade Off Theory*

Menurut Brigham & Houston (2019: 31), “*trade off theory* merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak atas utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan.” Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen, atau dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Husnan & Pudjiastuti (2015: 282) juga berpendapat bahwa penggunaan utang akan menguntungkan karena sifat *tax deductibility of interest payment* atau pembayaran bunga yang bisa dipakai untuk mengurangi beban pajak. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Apabila manfaat yang didapat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan, maka tambahan utang masih diperkenankan. Sebaliknya,

apabila pengorbanan yang dilakukan karena penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperkenankan.

3. *Signaling Theory*

Brigham & Houston (2019: 33) menyatakan bahwa “sinyal atau *signal* merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana perusahaan memandang prospek perusahaan.” Sinyal dapat berwujud bentuk, baik yang diamati secara langsung maupun yang harus dianalisis terlebih dahulu, sehingga pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan (Gumanti, 2009: 1). Nuswandari (2009: 55) menyatakan bahwa “teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal.” Dorongan tersebut dilandasi bahwa adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan pihak eksternal.

Dalam meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan dapat mengurangi asimetri informasi dengan memberikan sinyal kepada pihak eksternal berupa informasi terkait keuangan perusahaan. Informasi tersebut merupakan informasi yang dapat dipercaya dan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa mendatang, seperti menerbitkan laporan keuangan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan tersebut akan memengaruhi investor dalam membuat suatu keputusan investasi terhadap perusahaan. Apabila informasi yang diberikan merupakan suatu kabar yang baik (*good news*), maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Semakin banyak investor yang tertarik menanamkan dananya, maka nilai dari perusahaan tersebut juga akan mengalami peningkatan.

4. *Pecking Order Theory*

Husnan & Pudjiastuti (2015: 286) menyatakan bahwa “teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai.” Teori *pecking order* ini didasarkan pada asimetri informasi, dimana manajemen perusahaan mempunyai informasi yang lebih banyak tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan dibandingkan dengan pihak luar. Dengan adanya asimetri informasi tersebut juga akan mengakibatkan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Perusahaan yang menggunakan dana internal tidak mengharuskan perusahaan mengungkapkan informasi baru kepada investor yang sehingga dapat menurunkan harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2015: 288). Husnan &

Pudjiastuti (2015: 289) juga mengemukakan, “teori ini menjelaskan mengapa terdapat hubungan yang berkebalikan antara profitabilitas perusahaan dengan utang yang digunakan perusahaan.” Perusahaan-perusahaan yang sangat *profitable* umumnya akan mempunyai rasio utang yang rendah. Hal tersebut bukan karena perusahaan memiliki rasio utang yang ditargetkan rendah, tetapi karena perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal. Perusahaan-perusahaan yang tidak terlalu menguntungkan akan mempunyai rasio utang yang tinggi, karena pendanaan internal tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasinya. Ketika perusahaan kekurangan pendanaan internal maka perusahaan akan menerbitkan utang terlebih dahulu.

5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu persepsi investor atau masyarakat luas terhadap kinerja dan prospek perusahaan di masa depan yang tercermin dalam harga saham perusahaan. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2015: 6), “nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.” Selain itu, Harjito & Martono (2012: 13) menyatakan bahwa “nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran para pemilik perusahaan atau pemegang saham perusahaan.” Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio nilai pasar. Menurut Fahmi (2015: 138), “rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar serta mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang.” Rasio nilai pasar dapat memberikan indikasi bagi manajemen perusahaan tentang bagaimana pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan. Dalam penelitian ini, rasio nilai pasar yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price to Book Value* (PBV). Rasio ini dapat memberikan gambaran potensi pergerakan harga suatu saham, sehingga dari gambaran tersebut secara tidak langsung memberikan pengaruh terhadap harga saham. Rasio PBV yang tinggi menunjukkan harga saham perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham perusahaan.

6. Debt to Equity Ratio

Kasmir (2018: 157) menyatakan bahwa “*debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas.” Rasio ini berguna untuk mengetahui

besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap modal yang dijadikan sebagai jaminan utang (Hery, 2016: 168). Rasio DER yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih memanfaatkan utang yang berupa pinjaman bank dan modal dari investor sebagai sumber pendanaan. Sebaliknya, rasio DER yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih memanfaatkan modal sendiri yang dapat berupa penerbitan ekuitas baru atau saham baru sebagai sumber pendanaan perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan utang memiliki prospek yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Perusahaan yang menerbitkan atau melakukan penawaran saham baru dianggap sebagai sinyal kurang baik menurut penilaian manajemennya. Hal ini menunjukkan bahwa apabila perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru, maka hal yang sering terjadi adalah menurunnya harga saham perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 33). Teori MM dengan adanya pajak dapat menjelaskan bahwa perubahan struktur modal menjadi relevan. Hal ini disebabkan karena bunga yang dibayarkan berfungsi sebagai pengurangan pajak penghasilan perusahaan. Perusahaan yang menggunakan utang akan membayar pajak lebih sedikit dibandingkan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Struktur modal juga dapat melibatkan teori *trade-off* antara manfaat dengan pengorbanan suatu perusahaan melalui penggunaan utangnya. Semakin besar pengorbanan perusahaan maka cenderung akan memperoleh manfaat yang besar, sehingga pemakaian utang yang tinggi diharapkan akan memperoleh pengembalian yang tinggi pula. Dengan kata lain, apabila perusahaan mampu mengelola seluruh utang yang dimiliki dengan baik maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Sholichah & Andayani (2015), Wahyu & Mahfud (2018), Febriana (2019), Yanti & Darmayanti (2019) dan Zhafiira & Andayani (2019) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

7. *Return on Assets*

Sudana (2011: 22) mengemukakan, "*return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki

untuk menghasilkan laba setelah pajak.” Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset perusahaan (Hery, 2016: 193). ROA merupakan suatu hal yang penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi tingkat efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi ROA perusahaan, maka dapat menunjukkan kinerja manajemen yang baik dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah ROA perusahaan, maka dapat mengindikasikan bahwa masih kurangnya kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan untuk meningkatkan pendapatan atau mengurangi beban yang dimiliki perusahaan.

Besarnya ROA yang dihasilkan perusahaan juga merupakan salah satu indikator penting bagi investor dalam membuat suatu keputusan investasi. Investor akan menilai dari kinerja perusahaan dengan indikator laba yang dihasilkan untuk mengetahui layak atau tidaknya untuk berinvestasi. Semakin besar ROA perusahaan, maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang semakin besar dapat diartikan bahwa kinerja keuangan perusahaan dalam keadaan baik. Hal tersebut tentu akan direspon investor sebagai sinyal yang baik, sehingga hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.

Pernyataan ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu, seperti yang dilakukan oleh Novari & Lestari (2016), Putra & Lestari (2016), Wahyu & Mahfud (2018), Febriana (2019) dan Yanti & Darmayanti (2019) yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Return on assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

8. *Firm Size*

Firm size atau ukuran perusahaan secara umum dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Putra & Lestari (2016: 4051) mengemukakan, “ukuran perusahaan merupakan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan total aset, *log size*, harga pasar saham dan lain-lain.” Dalam menentukan skala besar kecilnya ukuran perusahaan dapat dilihat berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan. Besar kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan akan menggambarkan tingkat kekayaan dari perusahaan tersebut. Total aset

perusahaan umumnya berjumlah milyaran hingga triliunan rupiah. Oleh karena itu, untuk mempermudah melakukan interpretasi terkait ukuran perusahaan dapat menggunakan pengukuran logaritma natural (\ln) dari total aset (Putra & Lestari, 2016: 4052).

Perusahaan yang besar ada kecenderungan lebih diminati banyak investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar dianggap telah berkembang dan memiliki kinerja keuangan yang lebih stabil. Investor yang ingin menginvestasikan dananya di suatu perusahaan akan mempertimbangkan faktor kestabilan tersebut untuk menghindari adanya kerugian yang terjadi dan berharap mendapatkan keuntungan berupa dividen dari perusahaan. Perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang stabil tentu akan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Seiring dengan meningkatnya investor yang menginvestasi dananya di perusahaan tersebut akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal tersebut terjadi karena meningkatnya permintaan atas saham perusahaan sehingga dapat memicu naiknya harga saham perusahaan di pasar modal.

Pernyataan ini juga didukung dengan hasil penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh Novari & Lestari (2016), Putra & Lestari (2016), Sholichah & Andayani (2019), Yanti & Darmayanti (2019) dan Zhafiira & Andayani (2019) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian menggunakan penelitian kuantitatif berbentuk asosiatif. Populasi yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 104 perusahaan pada periode 2016-2020. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang telah IPO sebelum tahun 2016, sehingga diperoleh sampel sebanyak 85 perusahaan. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia melalui situs idx.co.id serta sumber penyedia data lainnya. Analisis yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dengan bantuan *software* SPSS 22. Analisis regresi linear

berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size* terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

PEMBAHASAN

1. Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif masing-masing variabel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1. Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	425	-3.7192	16.0786	3.624852	3.1903737
ROA	425	-1.3693	8.3024	.020910	.4178220
SIZE	425	22.6411	34.9521	29.742984	2.2733118
PBV	425	-1.3181	20.2015	1.858274	2.7221110
Valid N (listwise)	425				

Sumber: Data Olahan SPSS 22, 2022

Berdasarkan Tabel 1, diketahui jumlah olahan data sebanyak 425 dengan keseluruhan data *valid* yang meliputi DER, ROA, SIZE dan PBV perusahaan sektor keuangan. Nilai rata-rata DER menunjukkan bahwa perusahaan sektor keuangan mempunyai utang sebesar 3,624852 kali lebih besar dari ekuitasnya. Nilai terendah ROA mengindikasikan terdapat perusahaan yang mengalami kerugian sebesar negatif 1,3693 dari penggunaan aset perusahaan. Nilai standar deviasi SIZE menunjukkan tingkat keseragaman datanya kurang atau data tidak jauh berbeda, karena nilai variasinya sebesar 2,2733118 lebih rendah dari nilai rata-rata SIZE yaitu sebesar 29,742984. Nilai rata-rata PBV menunjukkan perusahaan secara rata-rata menghasilkan nilai perusahaan yang *overvalued*, karena nilai rata-rata lebih dari 1 yaitu sebesar 1,858274.

2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian ini telah lolos dalam pengujian asumsi klasik. Pada pengujian normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* yaitu 0,140 lebih besar dari 0,05 yang berarti residual berdistribusi normal. Pengujian multikolinearitas digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di

dalam model regresi yang dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil pengujian menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 yang berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji *Park*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa masing-masing variabel independen menghasilkan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yang berarti model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin-Watson*. Nilai *d* pada penelitian ini sebesar 2,045 sehingga perbandingan $dU < d < 4-dU$ adalah $1,846 < 2,045 < 2,154$ yang berarti model regresi bebas dari autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil pengujian analisis regresi linear berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji *t* dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Analisis Regresi Linear Berganda, Koefisien Determinasi, Uji F dan Uji *t*

Variabel	Beta	t	Sig.
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,043	2,479	0,014
<i>Return on Assets</i>	-0,162	-0,246	0,805
<i>Firm size</i>	-0,006	-0,266	0,790
Konstanta			0,098
Adjusted R Square			0,014
F Statistik			2,876
Sig.			0,036

Sumber: Data Olahan, 2022

Berdasarkan Tabel 2, maka model persamaan regresi dalam penelitian ini adalah:

$$PBV = 0,098 + 0,043 DER - 0,162 ROA - 0,006 SIZE + e$$

Berdasarkan persamaan regresi di atas, maka dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0,098 artinya apabila DER, ROA dan SIZE nilainya 0, maka nilai perusahaan akan bernilai 0,098.
- Nilai koefisien DER sebesar 0,043 artinya apabila ROA dan SIZE bernilai konstan dan DER ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,043.
- Nilai koefisien ROA sebesar negatif 0,162 artinya apabila DER dan SIZE bernilai konstan dan ROA ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,162.

- d. Nilai koefisien SIZE sebesar negatif 0,006 artinya apabila DER dan ROA bernilai konstan dan SIZE ditingkatkan sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,006.

4. Analisis Koefisien Determinasi

Hasil pengujian koefisien determinasi pada penelitian ini menghasilkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,014. Nilai ini menunjukkan bahwa perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size* sebesar 1,4 persen, sedangkan sisanya sebesar 98,6 persen dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

5. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil uji F dalam penelitian ini menghasilkan nilai F_{hitung} sebesar 2,876 dengan nilai signifikansi sebesar 0,036. Nilai ini menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} sebesar 2,876 lebih besar dari nilai F_{tabel} yaitu 2,627 dan nilai signifikansi sebesar 0,036 lebih kecil dari 0,05 yang berarti secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan serta menunjukkan model penelitian yang layak digunakan.

6. Uji Parsial (Uji t) dan Pengaruh

Hasil uji t dalam penelitian ini pada variabel *debt to equity ratio* diketahui menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar 2,479 dan nilai signifikansi sebesar 0,014. Nilai ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat membuktikan bahwa tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaannya dapat dicapai melalui keputusan sumber pendanaan yang dilihat dari *debt to equity ratio* perusahaan. Semakin besar penggunaan dana eksternal yang dimiliki perusahaan berupa utang, maka semakin mampu pula perusahaan meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang yang semakin tinggi dapat dinilai baik oleh investor karena dapat mencerminkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan. Utang yang diperoleh juga dapat dialokasikan ke aset perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Melalui kinerja perusahaan yang baik akan memberikan prospek yang baik pula terhadap harga saham khususnya nilai perusahaan.

Variabel *return on assets* diketahui menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar negatif 0,246 dengan nilai signifikansi sebesar 0,805. Nilai ini menunjukkan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya ROA yang dihasilkan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap

perubahan nilai suatu perusahaan. Adanya perusahaan yang tidak membagikan dividen selama periode tertentu, sehingga investor melakukan investasi jangka pendek (*trading*) dengan harapan memperoleh keuntungan dari tingkat selisih harga saham perusahaan (*capital gain*). Keuntungan tersebut dapat diperoleh apabila harga saham perusahaan mengalami kenaikan di pasar modal. Kenaikan harga saham perusahaan dapat disebabkan meningkatnya permintaan akan saham perusahaan. Dengan demikian, adanya kecenderungan investor yang melakukan investasi jangka pendek ini sehingga perubahan ROA perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor dalam membuat suatu keputusan investasi.

Variabel *firm size* diketahui menghasilkan nilai t_{hitung} sebesar negatif 0,266 dengan nilai signifikansi sebesar 0,790. Nilai ini menunjukkan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini membuktikan bahwa skala ukuran suatu perusahaan yang dilihat dari aset perusahaan tidak dapat menjadi indikator dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset yang kecil tidak selalu menggambarkan kinerja di perusahaan tersebut dinilai kurang baik. Namun, bisa saja perusahaan yang memiliki total aset yang besar justru memiliki kondisi fundamental yang kurang baik. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran suatu perusahaan perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap perubahan nilai perusahaan.

PENUTUP

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah diuraikan sebelumnya maka penulis dapat menyimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan variabel *return on assets* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yaitu faktor-faktor yang digunakan dalam memengaruhi nilai perusahaan pada penelitian ini hanya *debt to equity ratio*, *return on assets* dan *firm size*. Selain itu, objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 hingga 2020.

Berdasarkan hasil pada penelitian ini, maka penulis memberikan saran bagi perusahaan untuk dapat mempertimbangkan bukti empiris dalam pengambilan keputusan terkait variabel yang digunakan dalam penelitian ini, seperti keputusan pendanaan yang dilihat dari sisi *debt to equity ratio* yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Penulis juga memberikan saran bagi investor untuk dapat mempertimbangkan indikator sumber pendanaan perusahaan yang dilihat dari *debt to equity ratio* dalam menilai suatu perusahaan sebelum membuat suatu keputusan investasi pada perusahaan sektor keuangan. Selain itu, penulis juga memberikan saran bagi peneliti selanjutnya yaitu untuk meneliti kembali indikator profitabilitas dari sisi *return on equity* perusahaan serta menggunakan variabel independen lainnya dalam mendukung perubahan nilai perusahaan. Selain itu, apabila peneliti selanjutnya ingin meneliti kembali ketiga variabel independen ini maka diharapkan untuk menggunakan objek perusahaan sektor yang berbeda dengan periode penelitian yang terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. & Houston, J.F. (2019). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 14, Buku 2 (judul asli: *Fundamentals of Financial Management*). Diterjemahkan oleh Novietha Indra Sallama, Febriany Kusumastuti. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriana, F. (2019). Pengaruh Dividend Payout Ratio, Return On Asset dan Debt to Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Jurnal Ekonomi Vokasi*, 2(1), 44-60.
- Gumanti, T.A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. Diakses dari <https://www.researchgate.net/publication/265554191>, 3 Juni 2022.
- Harjito, A. & Martono. (2012). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Unit Penerbitan dan Percetakan (UPP STIM YKPN).
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: Rajawali Pers.
- Novari, P.M. & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671-5694.
- Nuswandari, C. (2009). Pengungkapan Pelaporan Keuangan Dalam Perspektif Signalling Theory. *Kajian Akuntansi*, 1(1), 48-57.
- Putra, A.N.D.A. & Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Sholichah, W.A. & Andayani, A. (2015). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 4(10), 1-17.

- Sudana, I.M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Wahyu, D.D. & Mahfud, M.K. (2018). Analisis pengaruh Net Profit Margin, Return on Assets, Total Assets Turnover, Earning Per Share, dan Debt To Equity Ratio terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 150-160.
- Yanti, I.G.A.D.N. & Darmayanti, N.P.A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Makanan dan Minuman. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(4), 2302-2324.
- Zhafiira, C.F. & Andayani, A. (2019). Pengaruh Sales Growth, Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8(4), 1-18.

