

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN DI SEKTOR PERTANIAN PADA BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2015-2019

Oleh :

Sukarta Atmaja.

sukarta.tata@unbaja.ac.id

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Banten Jaya

Abstrak:

Bagi perusahaan yang telah *go public*, kekayaan pemilik tercermin dari nilai pasar saham. Semakin tinggi nilai pasar saham maka akan semakin tinggi kekayaan pemilik. Nilai perusahaan pada sektor pertanian mengalami tren penurunan selama tahun 2015-2019. Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 8 perusahaan diperoleh melalui metode *judgmental sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi berganda model 1 dan analisis regresi berganda model 2 yang sebelumnya di uji dengan asumsi klasik serta pengukuran nilai perusahaan dengan beberapa alat ukur. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan Struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal dan resiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimasukkannya variabel kontrol ukuran perusahaan, pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan meningkat meskipun tidak signifikan. Manajemen tidak perlu melakukan penambahan hutang karena tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Profitabilitas harus diperhatikan karena dapat mengundang signal positif bagi investor yang berdampak pada nilai perusahaan.

Kata kunci: struktur modal, profitabilitas, resiko perusahaan, nilai perusahaan

Abstract:

For companies that has been go public, the wealth of the owner is reflected from their value in the stock market. The higher the value of the stock market is, the greater the wealth of the owner is. Company value in the agricultural sector experienced a trend of decline during the years 2015-2019. Factors that affect company value are capital structure, corporate risk, and profitability of the company. This research uses a sample of 8 companies obtained through the method of judgemental sampling. The Data analysis technique used multiple regression analysis model 1 and multiple regression analysis model 2, which has been tested by classic assumption supported by the company's value measurement according to several tools of measurement. The results showed that the structure of capital, profitability, and corporate risk simultaneously affect the company's value significantly. Partially, corporate risk and capital structure have a negative effect and are not significant to the company's value. While profitability has a positive effect and significantly affects the company's value. With the placement of measured control variable for the company, the influence of capital structure and profitability increase the value of the company, although not significantly. The management doesn't need to add debt because will has no effect on the company's value. Profitability should be noticed because it can be a positive signal for investors who have an impact on the company's value.

Keywords: Capital structure, Profitability, Corporate risk, Company's value

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham perusahaan yang mencerminkan kekayaan pemilik. Semakin tinggi harga saham menandakan semakin tinggi kekayaan pemilik. Investor akan memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai perusahaan yang maksimal karena nilai perusahaan yang maksimal dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat.

Price to Book Value (PBV) didefinisikan sebagai harga pasar suatu saham dibagi dengan *Book Value*-nya (BV). *Price to Book Value (PBV)* juga menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan. Perusahaan yang berjalan baik umumnya mempunyai PBV diatas 1, yang menunjukkan nilai pasar lebih tinggi dari nilai bukunya. Dengan rasio PBV yang tinggi menunjukkan harga saham yang tinggi. Selain *Price Book Value* yang digunakan rasio lain yang dapat mengukur nilai perusahaan adalah *Tobins'Q*, *Return Saham*, *Profit Margin Ratio* dan *Kapitalisasi Pasar*.

Salah satu sektor di Bursa Efek Indonesia adalah sektor pertanian. Sektor pertanian merupakan sektor yang berperan penting dalam perekonomian nasional dan kelangsungan hidup masyarakat, penyedia lapangan kerja dan penyediaan pangan. Sektor pertanian merupakan tonggak utama dalam pemerataan kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat di Indonesia. Perusahaan-perusahaan di dalam Sektor pertanian bergerak dibidang pengelolaan hasil perkebunan, pertanian, perikanan dan lainnya. Semua kegiatan perusahaan-perusahaan di sektor pertanian adalah untuk memenuhi kebutuhan pangan masyarakat Indonesia. Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia terdiri dari beberapa subsektor perusahaan yaitu subsektor perkebunan, peternakan, perikanan dan lainnya. Permasalahan yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Sektor pertanian adalah menurunnya nilai perusahaan. Berikut adalah data nilai perusahaan sektor pertanian berdasarkan rasio *Price to Book Value (PBV)* :

Perusahaan	2015	2016	2017	2018
Astra Agro Lestari Tbk	5.72%	4.06%	3.31%	4.26%
Gozco Palntantions Tbk	1.84%	0.88%	0.92%	0.92%
London Sumatera Indonesia Tbk	3.85%	2.63%	2.5%	2.1%
Sampoerna Agro Tbk	2.81%	2.25%	2.26%	2.26%
SMART Tbk	2.46%	2.51%	2.24%	2.24%
Tuna Baru Lampung Tbk	1.57%	1.81%	1.43%	1.43%
Bakrie Sumatera Tranplantation Tbk	0.64%	0.43%	0.16%	0.1%
BISI International	4.84%	2.13%	1.72%	1.15%
Rata-rata Price Book Value	2.95%	2.09%	1.82%	1.80%

Sumber : Hasil Olahan, 2015.

Tabel 1 menunjukkan pada tahun 2015 rasio PBV sebesar 2,95% yang menunjukkan nilai pasar saham perusahaan lebih tinggi nilai bukunya. Pada tahun 2016 nilai PBV menurun menjadi 2,09% dan kembali menurun menjadi 1,82% pada tahun 2017. Pada tahun 2018 nilai PBV menjadi 1,80%.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Jika ingin menaikkan nilai perusahaan maka utang sebaiknya digunakan, sehingga rasio utang yang memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal. Utang dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika manfaat dari utang lebih tinggi dan biaya yang di timbulkan oleh utang. Selain itu Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Semakin tinggi Profitabilitas (ROI) yang diterima perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memberikan signal positif bagi investor sehingga investor akan tertarik berinvestasi pada perusahaan dengan profitabilitas tinggi. Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah resiko perusahaan. Semakin tinggi resiko perusahaan maka return yang diharapkan semakin tinggi, namun dengan resiko yang tinggi harga saham cenderung rendah sehingga dengan harga saham yang rendah mencerminkan nilai perusahaan yang rendah.

Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh:

1. Struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan secara simultan terhadap nilai perusahaan.
2. Struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan.
3. Profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan.
4. Resiko perusahaan secara parsial terhadap nilai perusahaan.
5. Dampak variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap pengaruh struktur modal, Return On Investment dan resiko perusahaan

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Dasar (Grand Theory)

1. Pendekatan Modigliani-Miller Model.

Pendekatan yang digunakan Modigliani-Miller yaitu proporsi tanpa Pajak dan proporsi dengan pajak. Proporsi tanpa pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat keuntungan dan resiko usaha yang akan mempengaruhi nilai perusahaan bukannya keputusan pendanaan (Hanafi, 2004:300). Selanjutnya proporsi dengan pajak menyatakan bahwa penggunaan utang akan meingkatkan nilai perusahaan. Dimana utang bisa digunakan untuk menghemat pajak , karena bunga bisa dipakai sebagai pengurangan pajak. Pajak yang dibayarkan semakin kecil, yang berarti perusahaan bisa menghemat aliran kas keluar (Hanafi, 2004:306).

2. The Trade-off Model

Konsep ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan peningkatan penggunaan leverage. Sampai pada suatu titik ketika ekspektasi biaya tekanan finansial atau biaya kebangkrutan lebih besar daripada *interest tax shields* sehingga mengurangi nilai perusahaan (Hanafi, 2004:310). Penggunaan utang sampai pada batas *trade-off* akan meningkatkan nilai perusahaan, namun ketika melakukan penambahan utang pada batas *trade off* akan menurunkan nilai perusahaan hal tersebut diakibatkan karena biaya dari utang sudah melebihi manfaat dari utang.

3. Pecking Order Theory

Pecking Order Theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang profitable umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target utang yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit (Husnan, 2000:325). Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi justru akan memulai dengan dana internal, sehingga perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi cenderung menggunakan utang yang lebih kecil.

4. Asimetri Informasi dan Signaling Theory

Teori asimetri menyatakan pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko Pihak tertentu memiliki informasi perusahaan lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasa mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar. Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dan investor. Investor yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer termasuk dalam menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai signal oleh investor (Hanafi, 2004:314).

Nilai Perusahaan

Nurlela dan Islahudin (2008:7) menyatakan nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Nilai perusahaan tercermin dari harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham akan semakin tinggi kekayaan pemilik. Husnan dan Pudjiastuty (2002:7) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar yaitu dari hutang. Namun dalam

pemenuhan kebutuhan dana perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal (Martono dan Harjito, 2007:240)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan jangka pendek. Profitabilitas diukur dengan *Return on Investment (ROI)* atau juga yang disebut *Return on Asset (ROA)*. Return on investment atau return on assets menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan (Sartono, 2001:123). Return On Investment membandingkan laba setelah pajak dengan total aktiva suatu perusahaan.

Resiko Perusahaan

Jogiyanto (2003:130) mendefinisikan risiko sebagai variabilitas pendapatan yang diharapkan. Risiko sendiri menggambarkan tingkat pendapatan yang diharapkan dari investasi tersebut. Risiko dalam hal ini adalah risiko sistematis perusahaan yaitu risiko yang berpengaruh terhadap semua investasi dan tidak dapat dikurangi atau dihilangkan dengan jalan melakukan diversifikasi. Risiko ini timbul akibat pengaruh keadaan perekonomian, politik dan sosial budaya, dimana mempunyai pengaruh secara keseluruhan (Jones, 2002 :127)

Ukuran Perusahaan

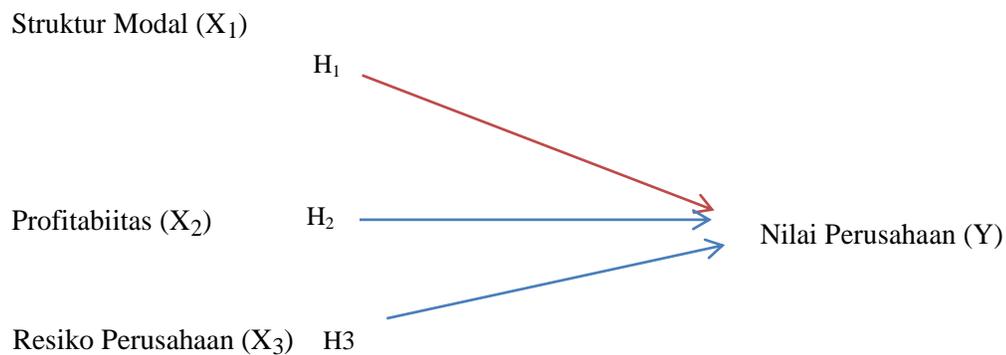
Riyanto (2001:299) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan, dan total aktiva. Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan dilihat dari total *asset* yang dimiliki. Semakin besar yang dimiliki suatu perusahaan maka ukuran perusahaan akan semakin besar.

Penelitian Terdahulu

1. Prasetya (2014) berjudul Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan risiko perusahaan mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Parengkuan (2010) meneliti tentang Konsentrasi Kepemilikan Saham, Risiko Perusahaan, Likuiditas Saham, Arus Kas dan Nilai Perusahaan. Metode penelitian yang digunakan yaitu analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan saham berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, Risiko Perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan. Likuiditas Saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan tapi tidak signifikan terhadap arus kas. Arus Kas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Moniaga (2013) meneliti tentang truktur Modal, Profitabilitas Dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen Dan Kaca Periode 2007 – 2011. Metode penelitian yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh signifikan.

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Penelitian

Sumber: Kajian Teori 2015

Hipotesis Penelitian

H_1 : Struktur modal, profitabilitas dan resiko perusahaan diduga secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H_2 : Struktur modal diduga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

H_3 : Profitabilitas diduga secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H_4 : Resiko perusahaan diduga secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah asosiatif dimana penelitian ini bertujuan untuk menguji hipotesis dan merupakan penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel (Sugiyono, 2009:39).

Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada January-Februari 2015 dan penelitian ini mengambil tempat pada Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di sektor pertanian yang berjumlah 20 perusahaan. Jumlah sampel ditentukan dengan menggunakan *judgmental sampling*. Perusahaan yang memenuhi syarat berjumlah 8 perusahaan.

Metode Analisis

Metode analisa yang digunakan adalah uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda model 1 dan analisis regresi linier berganda model 2, dan pengujian hipotesis F dan uji hpotesis t.

Uji Normalitas

Ghozali (2005:110) menyatakan uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya memiliki distribusi data normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Deteksi adanya normalitas yaitu dengan melihat penyebaran data atau titik pada sumbu diagonal dari grafik.

Uji Heteroskedastisitas

Ghozali (2005:105) menyatakan uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen.

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005:91). Untuk pengambilan keputusan dalam menentukan ada atau tidaknya multikolinieritas yaitu dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai VIF > 10 atau jika nilai *tolerance* < 1 maka ada multikolinieritas dalam model regresi.
2. Jika nilai VIF < 10 atau jika nilai *tolerance* > 1 maka tidak ada multikolinieritas dalam model regresi

Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Ghozali (2005:95). Pengambilan keputusan ada atau tidaknya autokorelasi yaitu jika 0

$-d < d_l =$ Ada autokorelasi $d_l \leq d \leq d_u =$ Tidak ada kesimpulan $4 - d_l < d < 4 - d_u =$ Ada autokorelasi $4 - d_u \leq d \leq 4$

$-d_l =$ Tidak ada kesimpulan $d_u < d < 4 - d_u =$ Tidak ada autokorelasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis Regresi Linear Berganda Model 1 (tanpa variabel kontrol)

Pada model regresi yang pertama adalah untuk melihat pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat tanpa memasukkan variabel kontrol. Dalam hal ini variabel bebas yang di maksud adalah Struktur modal (X_1), ROI (X_2) dan Resiko perusahaan (X_3) dan Variabel Dependent adalah nilai perusahaan (Y). Berikut adalah persamaan regresinya:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Analisis Regresi Linear Berganda Model 2 (dengan variabel kontrol)

Pada model regresi yang kedua adalah untuk melihat pengaruh semua variabel bebas terhadap variabel terikat dengan memasukkan variabel kontrol. Dalam hal ini variabel bebas yang di maksud adalah Struktur modal (X_1), ROI (X_2) dan Resiko perusahaan (X_3) serta Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol (X_4) dan Variabel Dependent adalah nilai perusahaan (Y). Berikut adalah persamaan regresinya :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Pengujian Hipotesis secara Simultan Dengan Uji F dan Secara Parsial Dengan Uji t

Uji F digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara bersama-sama antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji statistik t atau uji parsial bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel bebas secara individual dalam menjelaskan variabel terikat (Ghozali, 2009:110). Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Kriterianya :

1. Hipotesis alternatif diterima jika nilai signifikan $< 0,05$
2. Hipotesis alternatif ditolak jika nilai signifikan $> 0,05$

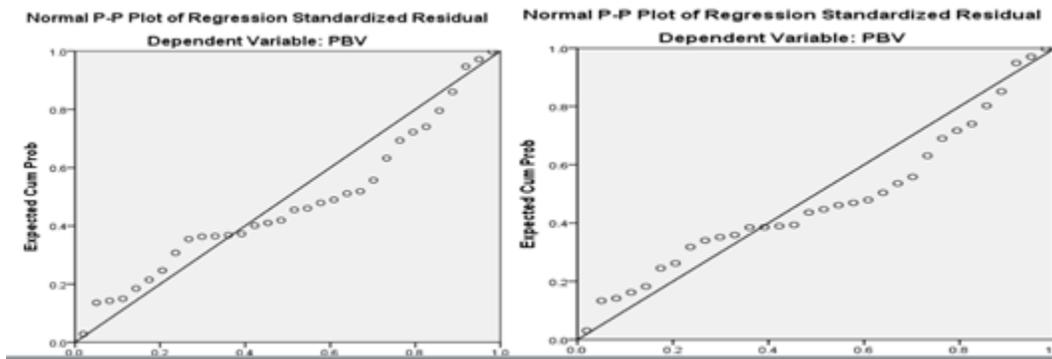
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

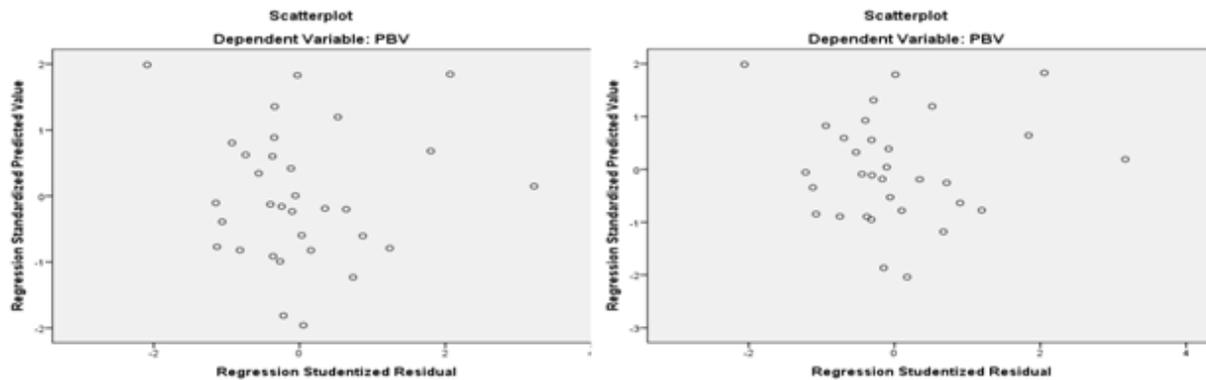
Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas dan uji auto korelasi. Pengujian uji asumsi klasik dilakukan untuk model regresi linier berganda model 1 dan regresi berganda model 2

Uji Asumsi Klasik Normalitas



Gambar 2 menunjukkan bahwa grafik Normal *P-P of Regression Standardized Residual* menggambarkan penyebaran data di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal grafik tersebut, maka model regresi 1 dan model regresi 2 yang digunakan dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 3 menunjukkan grafik Scatterplot yang ditampilkan untuk uji heterokedastisitas menampakkan titik-titik yang menyebar secara acak dan tidak ada pola yang jelas terbentuk serta dalam penyebaran titik-titik tersebut menyebar dibawah dan diatas angka 0 pada sumbu Y. Hal tersebut mengidentifikasi tidak terjadinya heterokedastisitas pada model regresi model 1 dan regresi model 2, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi.

Uji Multikolineraritas

Tabel 2. Uji Multikolineraritas

Model	<i>Regresi berganda model 1</i>		<i>Regresi berganda model 2</i>	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
(Constant)				
Struktur modal	0,925	1.078	0,925	1.078
Profitabilitas	0.933	1.072	0.933	1.072
Resiko perusahaan				
Ukuran perusahaan	0.971	1.03	0.971	1.03

Sumber : Olahan Data SPSS 20, 2017.

Tabel 2 dapat dilihat pada output *spss*, dikatakan tidak terjadi gejala multikolineraritas jika nilai $VIF < 10$. Hasil perhitungan menghasilkan nilai *VIF* untuk *regresi berganda model 1* dan *regresi berganda model 2* dibawah angka 10 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolineraritas dalam model regresi tersebut.

Uji Autokorelasi

Tabel 3. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

Nilai DW (Model 1)	Nilai DW (Model 2)
1.813	1.804

Sumber : Olahan data SPSS 20, 2017

Tabel 3 menunjukkan nilai Durbin Watson yaitu sebesar 1,813 pada model 1 dan 1,804 pada model 2. Angka DW untuk kedua model tersebut berada diantara $dU(1,6505) - 4 \cdot dU(2,3495)$ berarti tidak terjadi autokorelasi pada regresi model 1 dan regresi model 2.

Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4. Regresi Linear Berganda Model 1 dan Model 2

Model	Regresi berganda Model	
	1 (Tanpa Variabel Kontrol)	Regresi Model 2 (Dengan Variabel Kontrol)
	B	B
(Constant)	1.344	2.271
DER	-0.253	-0.214
ROA	0.119	0.121
BETA	-0.116	-0.129
Ukuran Perusahaan		-0.062

Sumber : Olahan data SPSS 20, 2015

Tabel 4. menunjukkan persamaan regresi linier berganda model 1 sebagai berikut:

$$Y = 1,344 - 0,253 X_1 + 0,119 X_2 - 0,116 X_3 + e$$

Persamaan regresi $Y = 1,344 - 0,253 X_1 + 0,119 X_2 - 0,116 X_3 + e$ menggambarkan bahwa variabel bebas (independen) $DER (X_1)$, $ROA (X_2)$, dan $BETA (X_3)$ dalam model regresi tersebut dapat dinyatakan jika satu variabel independen berubah sebesar 1 (satu) dan lainnya konstan, maka perubahan variabel terikat (dependen) Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar nilai koefisien (b) dari nilai variabel independen tersebut. Konstanta (α) sebesar 1,344 memberikan pengertian bahwa jika $DER (X_1)$, $ROA (X_2)$, dan $BETA (X_3)$ secara serempak atau bersama-sama tidak mengalami perubahan atau sama dengan nol(0) maka besarnya Nilai Perusahaan (Y) sebesar 1,344 satuan. Jika nilai b_1 yang merupakan koefisien

regresi dari *DER* (X_1) sebesar -0.253 yang artinya mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *DER* (X_1) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) juga akan mengalami penurunan sebesar 0,253 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Jika nilai b_2 yang merupakan koefisien regresi dari *ROA* (X_2) sebesar 0.119 yang artinya mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *ROA* (X_2) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami Kenaikkan sebesar 0.119 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Jika nilai b_3 yang merupakan koefisien regresi dari *BETA* (X_3) sebesar -0.116 yang artinya mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *DER* (X_4) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.116 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Persamaan regresi linier berganda model

2 sebagai berikut:

$$Y = 2,271 - 0,214 X_1 + 0.121 X_2 - 0.129 X_3 - 0.062 X_4 + e$$

Persamaan regresi $Y = 2,271 - 0,214 X_1 + 0.121 X_2 - 0.129 X_3 - 0.062 X_4 + e$ menggambarkan bahwa variabel bebas (independen) *DER* (X_1), *ROA* (X_2), *BETA* (X_3) dan Ukuran Perusahaan (X_4) dalam model regresi tersebut dapat dinyatakan jika satu variabel independen berubah sebesar 1 (satu) dan lainnya konstan, maka perubahan variabel terikat (dependen) Nilai Perusahaan (Y) adalah sebesar nilai koefisien (b) dari nilai variabel independen tersebut. Konstanta (α) sebesar 2,271 memberikan pengertian bahwa jika *DER* (X_1), *ROA* (X_2), *BETA* (X_3) dan Ukuran Perusaaan (X_4) secara serempak atau bersama-sama tidak mengalami perubahan atau sama dengan nol maka besarnya Nilai Perusahaan (Y) sebesar 2,271 satuan. Jika nilai b_1 yang merupakan koefisien regresi dari *DER* (X_1) sebesar -0.214 yang artinya mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *DER* (X_1) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) juga akan mengalami penurunan sebesar 0,214 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.

Jika nilai b_2 yang merupakan koefisien regresi dari *ROA* (X_2) sebesar 0.121 yang artinya mempunyai pengaruh positif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *ROA* (X_2) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami Kenaikkan sebesar 0.121 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Jika nilai b_3 yang merupakan koefisien regresi dari *BETA* (X_3) sebesar -0.129 yang artinya mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *DER* (X_3) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.129 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan. Jika nilai b_4 yang merupakan koefisien regresi dari *Ukuran Perusahaan* (X_4) sebesar -0.062 yang artinya mempunyai pengaruh negatif terhadap variabel dependen (Y) mempunyai arti bahwa jika variabel *Ukuran*

Perusahaan (X_4) bertambah 1 satuan, maka Nilai Perusahaan (Y) akan mengalami penurunan sebesar 0.062 satuan dengan asumsi variabel lain tetap atau konstan.

Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Regresi (R^2)

Tabel 5. Koefisien Korelasi (R) dan Koefisien Regresi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square
Regresi Berganda Model 1	0.791	0.626	0.586
Regresi Berganda Model 2	0.792	0.627	0.572

Sumber: Olahan Data SPSS 20, 2015

Tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai Koefisien Korelasi Berganda (R) yang dihasilkan pada model 1 adalah sebesar 0.791 atau 79,1% artinya mempunyai hubungan kuat. Nilai Koefisien Determinasi (R^2) pada regresi model 1 adalah 0,626 atau 62,6% Artinya pengaruh DER (X_1), ROA (X_2) dan BETA (X_3) terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 62,6% dan sisanya sebesar 37,4% di pengaruhi variabel lain. Nilai koefisien Korelasi Berganda (R) pada model 2 adalah sebesar 0.792 atau 79,2% artinya mempunyai hubungan kuat. Nilai koefisien Determinasi (R^2) adalah 0,627 atau 62,7% Artinya pengaruh DER (X_1), ROA (X_2), BETA (X_3) dan Ukuran Perusahaan (X_4) terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 62,7% dan sisanya sebesar 37,3% di pengaruhi variabel lain.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis F dan Uji hipotesis t (Model 1 dan model 2)

Tabel 6 dapat dilihat uji F untuk menguji semua variabel bebas yang akan mempengaruhi variabel nilai perusahaan secara bersama-sama pada model pada regresi berganda model 1 dan regresi berganda model 2. Dan uji t untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel nilai perusahaan secara parsial pada regresi berganda model 1 dan regresi berganda model 2.

Tabel 6. Uji hipotesis F dan uji hipotesis t

Model	Uji F model 1		Uji t model 1		Uji F model 2		Uji F model 2	
	F	Sig	T	Sig	F	Sig	T	Sig
Constant			2.595	0.015			0.712	0.483
DER			-0.82	0.419			-0.629	0.535
ROA	15,640	0,000	4.607	0,000	11,369	0,000	4.478	0,000
BETA			-0.759	0.454			-0.799	0.431
Ukuran Perusahaan							-0.295	0.771

Sumber: Olahan data SPSS 2015

Hasil analisis menggunakan SPSS 20 didapatkan Uji Simultan (uji F) dengan tingkat signifikan p-value = $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak atau H_a diterima yang berarti bahwa *DER* (X_1), *ROA* (X_2), dan *BETA* (X_3) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y) dengan dimasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan pengaruh *DER* (X_1), *ROA* (X_2), dan *BETA* (X_3) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan tidak berubah.

Hasil uji t pada tabel 6 dapat dilihat bahwa *DER* (X_1) memiliki tingkat signifikansi p-value = $0,419 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak atau *DER* (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan dimasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan pengaruh *DER* secara parsial terhadap nilai perusahaan tidak berubah. *ROA* (X_2) memiliki tingkat signifikansi p-value = $0,000 < 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a di terima atau *ROA* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan dimasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan pengaruh *DER* secara parsial terhadap nilai perusahaan tidak berubah. *BETA* (X_3) memiliki tingkat signifikansi p-value = $0,454 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak atau *BETA* (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Y). Dengan dimasukkan variabel kontrol ukuran perusahaan pengaruh *DER* secara parsial terhadap nilai perusahaan tidak berubah.

Pembahasan

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Semakin tinggi struktur modal menandakan bahwa penggunaan hutang jangka panjang semakin meningkat. Jika ingin menaikkan nilai perusahaan maka utang sebaiknya digunakan, sehingga rasio utang yang memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang optimal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *DER* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan di sektor pertanian. Hasil penelitian tersebut didukung oleh teori struktur modal dengan pendekatan Modigliani dan Miller yaitu bahwa struktur modal (*DER*) yang digunakan oleh perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasilah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian Kusnaeni (2012:92) mendukung hasil penelitian yang juga menemukan bahwa struktur modal (long term debt to Equity Ratio) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah dimasukkan variable kontrol yaitu ukuran perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan atau tidak berbeda dengan sebelumnya. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan yang diukur melalui *return on investment (ROI) atau Return on Assets (ROA)* berdampak pada semakin banyaknya investor yang ingin menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Profit inilah yang menjadi sinyal positif bagi perusahaan untuk menarik investor. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *ROI* atau *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya meningkatnya Return on Investment akan meningkatkan nilai perusahaan di Sektor pertanian.

Peningkatan keuntungan oleh perusahaan mengundang investor untuk membeli saham perusahaan sehingga hal tersebut meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ayuningtias (2013:37) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun hasil penelitian moniaga (2013:439) menemukan hasil yang berbeda yaitu profitabilitas berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Setelah dimasukkan variable kontrol yaitu ukuran perusahaan, Profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan atau tidak berbeda dengan sebelumnya. Ukuran perusahaan dapat meningkatkan pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Resiko perusahaan adalah resiko sistematis (beta) yang diperoleh dari hasil regresi return akhir bulan suatu perusahaan dengan indeks harga saham gabungan. Parengkuan (2010:644). Risiko sistematis diukur melalui indeks beta. Semakin tinggi resiko perusahaan maka semakin tinggi return suatu perusahaan. Sebaliknya semakin rendah resiko sistematis perusahaan maka return perusahaan semakin rendah. Return perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan resiko perusahaan yang diukur dengan beta tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti meningkat atau menurunnya resiko tidak berpengaruh signifikan terhadap meningkat atau menurunnya nilai perusahaan. Tinggi rendahnya resiko sistematis, investor tetap membeli saham perusahaan di sektor pertanian. Sebagian investor di sektor pertanian membeli saham untuk return jangka pendek berupa capital gain sehingga resiko sistematis yang terjadi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Sari (2009:1) menunjukkan bahwa resiko sistematis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Setelah dimasukkan variable kontrol yaitu ukuran perusahaan, BETA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan atau tidak berbeda dengan sebelumnya. Ukuran perusahaan dapat menurunkan pengaruh Struktur modal terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Kesimpulan

Kesimpulan penelitian ini sebagai berikut :

1. Secara simultan struktur modal, profitabilitas, dan resiko perusahaan tanpa atau dengan variable kontrol ukuran perusahaan berpengaruh signifikan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia.
2. Secara parsial struktur modal tanpa atau dengan variable kontrol ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia.
3. Secara parsial profitabilitas tanpa atau dengan variable kontrol ukuran perusahaan berpengaruh signifikan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia.
4. Secara parsial resiko perusahaan tanpa atau dengan variable kontrol ukuran perusahaan berpengaruh signifikan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan di Sektor Pertanian Bursa Efek Indonesia.

5. Dengan dimasukkannya ukuran perusahaan maka pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan mengalami peningkatan. Namun pengaruh resiko perusahaan terhadap nilai perusahaan mengalami peningkatan

Saran

Saran yang dapat diberikan sebagai berikut :

1. Peningkatan struktur modal berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan disarankan tidak perlu melakukan pengambahan hutang agar nilai perusahaan bisa maksimal.
2. Mengingat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan positif dan signifikan, maka perusahaan-perusahaan di Sektor Pertanian harus memperhatikan faktor profitabilitas untuk meningkatkan nilai perusahaan
3. Perusahaan harus memperhatikan ukuran perusahaan karena ukuran perusahaan akan mempengaruhi peningkatan pengaruh struktur modal dan protabilitas terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

1. Ayuningtias, Dwi 2013. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan : Kebijakan dividen dan kesempatan investasi Sebagai variabel antara. *Jurnal STIESIA*. Surabaya. <http://www.stiesia.ac.id/jurnal/index.php/journal/listjournal/2/1/A2013011>. Di akses tanggal 27 Febuary 2015. Hal 37-57.
2. Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
3. Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS Edisi 4*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
4. Hanafi, Mamduh. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. BPFE, Yogyakarta.
5. Husnan, Suad 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*. Edisi ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
6. Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Enny. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga, Penerbit :Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.
7. Jones, Charles P. 2002. *Investment: Analysis and Management*. Eight Edition. John Wiley and Sons, Inc. New York
8. Jogiyanto, Hartono 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 3, BPFE, Yogyakarta.

9. Kusnaeni, Diyah. 2012. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added dan Resiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal UNP*. Universitas Negeri Padang. <http://ejournal.unp.ac.id/students/index.php/akt/article/view/635/394>. Di akses tanggal 27 February 2015.
10. Martono dan Harjito, Agus. 2007. *Manajemen Keuangan*. Ekonosia, Yogyakarta
11. Moniaga, Fernandes. 2013. Struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya terhadap nilai perusahaan industri keramik, porcelen dan kaca periode 2007-2011. *Jurnal EMBA*. FEB Unsrat <http://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/2706/2259>. Manado diakses tanggal 12 January 2015. Hal 433-442.
12. Sukarta Atmaja (2017) Fungsi Manajemen Keuangan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Peride 2012-2016.