



Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textile dan Garment

The Effect of Capital Structure, Profitability and Company Growth on Company Value in Manufacturing Companies in the Textile and Garment Subsector

Wahyu Heri Prasetyo^{1*}; Billy Josef Anis²

Info:

Received:
10 Jul 2023
Review:
19 Jul 2023
Accepted:
12 Nov 2023
Online:
31 Dec 2023

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama tahun 2017 hingga 2022. Berdasarkan pengambilan sampel yang dilakukan, penelitian ini memperoleh sampel dari 14 perusahaan selama 6 tahun. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non-partisipan. Data riset ini diperoleh dari situs resmi perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan tidak terbukti berpengaruh pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: struktur modal; profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, nilai perusahaan.

Abstract

This study aims to determine the effect of capital structure, profitability, and company growth on firm value. The samples used in this study were textile and garment companies listed on the Indonesia stock exchange during 2017 to 2022. Based on the sampling conducted, this study obtained a sample of 14 companies for 6 years. The data collection method used in this research is non-participant observation. This research data was obtained from the company's official website. The results of this study indicate that capital structure has a negative influence on firm value. While profitability and company growth are not proven to have an influence on firm value.

Keywords: capital structure; profitability; company growth; firm value

JEL Codes:

How to cite:

“Prasetyo, W. H.. & Anis, B. J. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Textile dan Garment. *Master: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 3 (2), 133 - 146, <https://doi.org/10.37366/master.v3i2.892>”

Pendahuluan

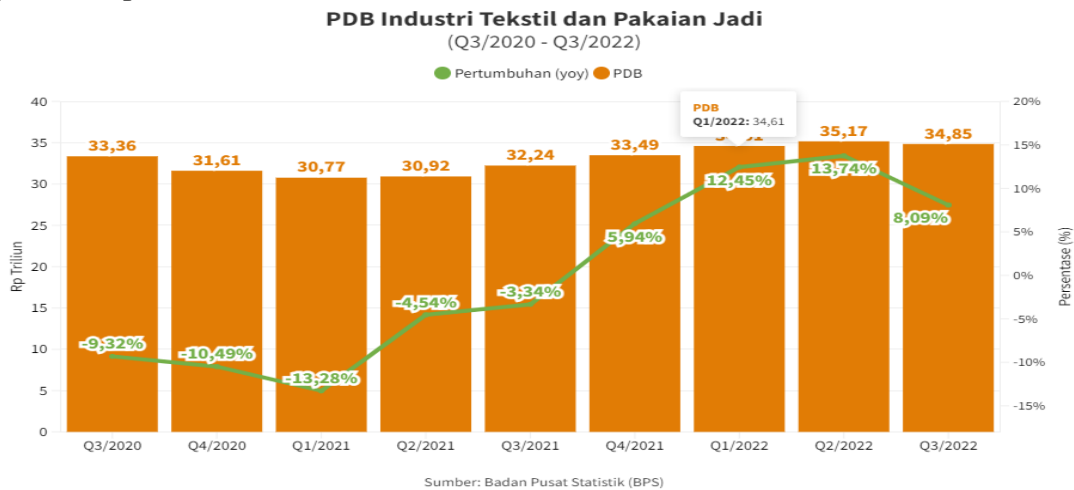
Pandemi covid-19 telah menghantam dunia sejak awal 2020, mempengaruhi semua sektor bisnis. Pandemi covid telah melanda sektor manufaktur dengan banyak perusahaan yang tutup. Pabrik ditutup karena pembatasan aktivitas, juga produsen sepatu Puma terpengaruh. PT Tuntex Garment menutup pabriknya di Indonesia karena penurunan ekspor tekstil terutama perlengkapan olahraga. Pandemi covid mendorong masyarakat

¹ “Universitas Pelita Bangsa”; wahyu19heri@gmail.com

² “Universitas Pelita Bangsa”; billyjosef@pelitabangsa.ac.id

* Correspondence

lebih bijak dalam mengelola uang, menekan kebutuhan, dan menyebabkan penurunan permintaan produk textile. PT Tuntex Garment dan Sritex mengalami kerugian dalam beberapa tahun terakhir. Pada 2021, Sritex mengalami kerugian US\$ 1.074. 402. 760. dapat dipersingkat menjadi 402.760. Stitex mengalami kerugian pada 2021 dan berupaya mencapai laba pada 2022 dengan strategi baru. Kebijakan saat ini belum berhasil menutupi kerugian. Pada tahun 2022, Sritex mengalami kerugian sebesar US\$ 395. Mempersingkat teks ini ke angka-angka saja: 563, 161. Kerugian Stitex disebabkan menurunnya permintaan dari pasar Eropa dan Asia.



Gambar 1. PDB Textile dan Pakaian

Grafik 1 memperlihatkan kinerja sektor textile sangat fluktuasi. Pada Q3 tahun 2020 pertumbuhan textile -9,32%. Pertumbuhan yang minus ini akibat dari pademi covid yang melanda di seluruh dunia sehingga permintaan textile menurun. Pada Q4 tahun 2021 sampai Q2 tahun 2022 pertumbuhan textile telah menunjukkan kinerja yang baik. Namun pada Q3 tahun 2022 mengalami penurunan menjadi 8,09%. Kinerja sektor textile yang tidak baik tentunya memberikan dampak kerugian terhadap perusahaan Textile. Kerugian yang dialami oleh sebagian besar perusahaan Sektor Tekstil dan Garment tentunya akan menyebabkan nilai perusahaan akan menurun. Hal ini karena perusahaan terus menerus mengalami kerugian. Sehingga aset perusahaan akan berkurang guna untuk menutupi kerugian mereka.

Nilai perusahaan terkait dengan harga saham dan laba yang dihasilkan. Investor melihat nilai perusahaan go Public lewat harga saham dan laba periode tertentu. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan meningkatkan nilai aset. Nilai perusahaan yang membaik akan berdampak pada peningkatan aset perusahaan. Nilai perusahaan digunakan oleh shareholder dan stakeholder sebagai indikator untuk melihat kondisi perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan efektif menjadikan nilai perusahaan meningkat. Hal ini dipengaruhi oleh faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal, dan faktor lainnya (Savitri, et al., 2023).

Modal merupakan pondasi penting dalam perekonomian. Utang dan ekuitas adalah dua sumber modal utama yang mendanai operasi dan pertumbuhan perusahaan. Struktur modal merupakan kombinasi dari kedua sumber pendanaan tersebut. Astari, Rinofah, dan Mujino (2019) menemukan bahwa struktur modal merepresentasikan keseimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas ketika membandingkan hutang jangka panjang dan sumber modal. Menurut penelitian Muliana dan Ikhsani (2019), struktur modal

berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Studi ini mendukung teori trade-off bahwa peningkatan rasio leverage struktur modal meningkatkan nilai perusahaan (dengan asumsi titik sasaran struktur modal tidak optimal). Struktur modal yang baik tidak berdampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Novari & Lesatri (2016) profitabilitas merupakan suatu kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam mencapai laba atau efektivitas perusahaan. Profitabilitas dapat diketahui dengan cara melakukan perbandingan antara profit perusahaan selama satu periode dengan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu tujuan perusahaan berdiri adalah memperoleh laba sebesar – besarnya. Meningkatnya laba perusahaan akan berdampak pada meningkatnya pertumbuhan perusahaan. Namun berdasarkan penelitian Amelia & Anhar (2019) profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang sangat profitable belum tentu memiliki nilai perusahaan yang tinggi, begitu pula sebaliknya. Ini dapat terjadi karena pengembalian ekuitas menurun karena meningkatnya biaya operasi bisnis. Kenaikan beban usaha merupakan sinyal positif bagi investor karena dipandang sebagai persiapan untuk proyek-proyek yang berpotensi menguntungkan di masa depan.

Perusahaan yang tumbuh adalah perusahaan yang aktivitas bisnisnya menghasilkan arus kas positif yang signifikan atau yang penjualannya tumbuh lebih cepat secara signifikan dibandingkan periode sebelumnya. Menurut Muliana & Ikhsani (2019), pertumbuhan bisnis dapat diartikan sebagai pertumbuhan penjualan secara keseluruhan, yang terlihat dari peningkatan penjualan tahun lalu dibandingkan tahun sebelumnya. Pertumbuhan perusahaan dapat mewakili prospek perusahaan untuk profitabilitas dan pertumbuhan di masa depan. Seiring pertumbuhan perusahaan, begitu pula kekayaan perusahaan. Ukuran perusahaan adalah jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Seiring pertumbuhan aset, begitu pula ukuran perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya mendapatkan *research gap* yaitu perbedaan hasil pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Fenomena lapangan juga menunjukkan adanya permasalahan nilai perusahaan pada perusahaan Manufaktur Subsektor Textile dan Garment. Fenomena dan riset gap yang terjadi semakin menunjukkan pentingnya penelitian dilakukan kembali. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Metodologi

Pengembangan Model

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi masyarakat terhadap kemampuan perusahaan dalam mengelola bisnis yang tercermin pada harga saham. Ini dapat menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam mensejahterakan pemegang saham. Nilai perusahaan bisa diukur dengan membandingkan harga saham dan nilai buku. Menurut Ambarwati et. al (2021) nilai perusahaan adalah keadaan yang menunjukkan kepercayaan masyarakat kepada perusahaan setelah beberapa tahun beroperasi. Penting untuk mengukur nilai perusahaan

guna menilai kemampuannya dalam menghasilkan hasil dan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur modal menunjukkan pendanaan operasi organisasi, dengan aset terdiri dari ekuitas dan kewajiban. Ekuitas sendiri terdiri dari kontribusi pemegang saham dan laba ditahan. Liabilitas terbagi menjadi jangka pendek dan panjang. Struktur modal adalah komposisi dana perusahaan yang digunakan untuk bisnis. Struktur modal adalah gabungan modal pemilik dan hutang atau liabilitas. Dapat dihitung dengan *Debt to Equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah perbandingan hutang perusahaan dengan modal pemilik (Savitri, Kurniasari, & Mbiliyora, 2021). Dalam situasi dengan kelayakan ekonomi yang lebih tinggi dari suku bunga, pengembalian ekuitas yang menguntungkan meningkat dengan adanya *financing leverage* (Fauziyah & Yuliana, 2022). Pinjaman pada periode berjalan akan menguntungkan pemegang saham karena penggunaan pinjaman pada periode tersebut menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya bunga hutang tersebut.

Menurut Irawan & Kusuma (2019), menggunakan hutang untuk operasional perusahaan akan memberikan manfaat. Manfaat yang diperoleh adalah hemat beban pajak karena pajak dihitung dari pendapatan operasional perusahaan dikurangi beban bunga. Dengan demikian, keuntungan bersih perusahaan lebih besar jika menggunakan hutang. Hal ini meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan tidak bisa menggunakan hutang 100% dalam struktur modal mereka karena semakin banyak hutang, semakin besar risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Menurut riset Amelia & Anhar (2019), struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, asalkan hutang perusahaan tidak melebihi batas kewajaran. Dengan meningkatnya rasio hutang terhadap ekuitas, nilai WACC menurun, meningkatkan harga dan pengembalian saham.

H1 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan melebihi pengeluarannya melalui aktivitasnya. Pemangku kepentingan menggunakan data ini untuk menganalisis kesejahteraan dan potensi perusahaan. Dalam laporan perusahaan, dianalisis menggunakan profitabilitas, efisiensi, solvabilitas, dan perspektif pasar. Profitabilitas adalah keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional dalam satu periode. Perusahaan profitabel menarik minat investor.

Menurut Fauziyah & Yuliana (2022), profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan selalu berupaya memaksimalkan laba setiap periode. Agar perusahaan mendapatkan laba maksimal, manajemen harus memaksimalkan kekuatan dan memperbaiki kelemahan mereka. Dalam teori sinyal, peningkatan profitabilitas berdampak positif terhadap minat investor dan kreditor untuk berinvestasi.

H2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan bisnis meliputi ekspansi perusahaan dalam omset, basis pelanggan, pangsa pasar, atau peningkatan barang. Tidak ada rumus universal untuk menghitung

pertumbuhan perusahaan karena setiap perusahaan unik. Pertumbuhan omset, basis pelanggan, atau pangsa pasar menunjukkan ekspansi bisnis untuk pertumbuhan corporate. Pertumbuhan perusahaan adalah saat aktivitas bisnis menghasilkan arus kas positif yang signifikan atau pendapatan tumbuh lebih cepat dibandingkan sebelumnya. Perusahaan biasanya hanya membayar sedikit atau tidak membayar dividen kepada pemegang saham dan memilih untuk menginvestasikan sebagian besar atau seluruh laba ke bisnis yang sedang tumbuh. Pertumbuhan perusahaan didefinisikan sebagai pertumbuhan seluruh aset yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan periode sebelumnya (Novitasari & Krisnando, 2021).

Pertumbuhan perusahaan didasarkan pada visi manajemen dan *owner* yang mendorong usaha dalam mewujudkan pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan ini diukur dengan membandingkan aset tahun lalu dengan aset saat ini untuk menentukan persentase pertumbuhannya. Penelitian Ramdhonah, Solikin, & Sari (2019) menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Perkembangan perusahaan akan positif bagi investor dan kenaikan harga saham di BEI, serta harapan semua pemangku kepentingan.

H3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data untuk penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi berupa catatan neraca, laporan laba rugi, dan laporan keuangan. Data sekunder ini berasal dari www.idx.co.id adalah singkatan dari Indonesian Exchange, yang merupakan bursa efek terbesar di Indonesia. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang Sub Sektor Textile dan Garment yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2017 sampai 2022. Daftar perusahaan textile dan garment per juni 2023 sebanyak 20 perusahaan. Perusahaan yang masuk dalam kriteria sampling hanya 14 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 14 perusahaan selama 6 tahun. Jadi total sampel dalam penelitian ini sebanyak 84 sampel.

Tabel 1 Alat Ukur Variabel

Variabel	Alat Ukur
Nilai Perusahaan	Price Book Value (Sembiring & Trinawati, 2019) <u>Harga Per lembar saham</u> Nilai Buku
Struktur Modal	Debt To Asset Ratio Liswatin & Sumarata (2022) <u>Total Hutang</u> Total Asset
Profitabilitas	Return on Assets (Savitri, Kurniasari, & Mbiliyora, 2021) <u>Laba Bersih</u> Total Asset
Pertumbuhan Perusahaan	Persentase Perubahan Aset (Novitasari & Krisnando, 2021) <u>Total Asset th n – Total Aset th n-1</u> Total Aset th n-1

Sumber: rangkuman teori, 2023

Metode Analisis

Analisis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda yang diolah menggunakan *eviews*. Analisis diawali dengan analisis deskriptif dilanjutkan estimasi model penelitian, pemilihan model dan analisis regresi data panel. Statistik deskriptif adalah proses

mengumpulkan, mengatur, meringkas, dan menyajikan data agar lebih bermakna dan dapat dipahami. Ini hanya memberikan gambaran umum tentang subjek yang diteliti dan tidak berusaha mengekstrapolasi sampel ke populasi umum. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan wawasan tentang karakteristik suatu kumpulan data tanpa membuat kesimpulan yang general (Ghozali, 2016).

Estimasi model penelitian dilakukan dengan model common effect, fixed effect, dan random effect. Model Common Effect memperkirakan data panel dengan menggabungkan data deret waktu dan data cross-sectional. Mirip dengan metode OLS, model ini menggunakan metode kuadrat-terkecil. *Fixed Effects* (FE) dalam statistik adalah model statistik di mana parameter model adalah kuantitas tetap atau nonrandom. Ini berbeda dengan efek acak dan model campuran, di mana semua atau beberapa parameter model adalah variabel acak. Rata-rata grup dapat dimodelkan sebagai efek tetap atau acak untuk setiap grup. Dalam model efek tetap, rata-rata setiap grup adalah nilai tetap spesifik grup.

Pemilihan model dilakukan dengan uji chow, hausman test dan lagragian multiple test. Uji Chow umumnya digunakan dalam bidang ekonometrika dengan data deret waktu untuk menentukan apakah terdapat diskontinuitas struktural dalam data pada beberapa titik waktu. Jika tes mengungkapkan koefisien yang tidak sama antara garis regresi, itu berarti ada bukti yang signifikan dari cacat struktural dalam data. Dengan kata lain, pola data sebelum dan sesudah breakpoint struktural ini sangat berbeda. Uji Chow digunakan untuk menemukan model yang paling cocok antara CE dan FE. FE adalah pilihan terbaik ketika nilai-P menerima H1, tetapi CE adalah pilihan terbaik ketika nilai-P menerima H0. Uji Hausman adalah uji statistik yang digunakan untuk memilih model terbaik antara model efek tetap dan model efek acak. . Jika menerima H0 maka RE adalah pilihan terbaik, sebaliknya jika menerima H1 maka FE adalah pilihan terbaik. *Lagrangian Multiplier Test* (LM Test) dapat dipahami sebagai tes yang bertujuan untuk mengidentifikasi kesesuaian terbaik antara dua model untuk digunakan dalam regresi data panel yaitu CEM atau REM. Pilihan model mana yang akan digunakan bergantung pada nilai Keduanya.

Analisis berikutnya dilakukan analisis regresi linier sesuai dengan pilihan model yang paling tepat. Analisis diawali dengan uji persyaratan analisis, uji model dan uji hipotesis pada taraf uji penelitian 5%.

Hasil

Uji Deskriptif

Tabel 2 memperlihatkan bahwa nilai minimal dari variabel Y (Nilai Perusahaan) sebesar -5.126.000, artinya variabel nilai perusahaan pada sampel tersebut memiliki nilai terendah sebesar -5.126.000. Sedangkan nilai maksimal variabel Y sebesar 5,400000 atau 540%. Variabel Struktur Modal (X1) memiliki nilai minimal sebesar 0,002000. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa nilai terendah struktur perusahaan sebesar 0,2%. Nilai maksimum variabel Struktur Modal sebesar 2,022000, artinya nilai maksimal struktur modal dalam penelitian ini sebesar 202%. Variabel profitabilitas (X2) memiliki nilai minimal sebesar -1.112.000, sedangkan nilai maksimalnya sebesar 0,348000. Selanjutnya, hasil uji yang telah dilakukan memperlihatkan variabel Pertumbuhan Perusahaan (X3) memperoleh nilai minimal sebesar -9.193.877.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

No	Variabel	Maksimal	Minimal	Mean	Media	Standar Deviasi
1	Nilai Perusahaan (Y)	5,400000	-5.126.000	0,937667	0,752000	1,187306
2	Struktur Modal (X1)	2,022000	0,002000	0,645988	0,621000	0,353521
3	Profitabilitas (X2)	0,348000	-1.112.000	-0,02443	0,003500	0,175166
4	Pertumbuhan Perusahaan (X3)	0,532000	-9.193.877	-1.094.469	0,002000	1003,135

Sumber: Data diolah, 2023

Estimasi Model Penelitian

Model Common Effect (CE)

Tabel 4 menunjukkan hasil estimasi menggunakan Model Common Effect. Hasil uji model *Common Effect* memperlihatkan hasil adjst R Squared sebesar 0,019315, artinya bahwa variabel bebas mampu memberikan penjelasan atas variabel terikat sebesar 1%. Sisanya 99% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini. Dari ketiga variabel bebas tersebut tidak ada yang memiliki pengaruh terhadap variabel Nilai perusahaan. Hal ini karena nilai Probabilitasnya melebihi 0,05.

Tabel 4 Model Common Effect

Variabel	C	X1_SM	X2_PR	X3_PP
Coefficient	1.192.062	-0.381110	0.026403	6.90E-05
Std. Error	0.298960	0.432699	0.871833	0.000131
t-Statistic	3.987.356	-0.880775	0.030284	0.525416
Prob.	0.0001	0.3811	0.9759	0.6007
R-squared				0.017528
Adjusted R-squared				-0.019315

Sumber: data diolah, 2023

Tabel 5 Model Fixed Effects

Variabel	C	X1_SM	X2_PR	X3_PP
Coefficient	0.432085	0.814802	0.632815	4.85E-05
Std. Error	0.615403	0.951733	0.994040	0.000135
t-Statistic	0.702118	0.856125	0.636609	0.358384
Prob.	0.4850	0.3950	0.5265	0.7212
R-squared				0.272279
Adjusted R-squared				0.098495

Sumber: data diolah, 2023

Fixed Effects (FE)

Tabel 5 memperlihatkan hasil permodelan *fixed effects*. Hasil pemodelan *fixed effects* memperlihatkan nilai adjs R-squared sebesar 0,098, nilai tersebut dapat diartikan bahwa variabel bebas mampu memberikan penjelasan atas variabel terikat sebesar 9,8%. Selebihnya dijelaskan oleh variabel bebas yang tidak terdapat dalam penelitian ini. Pada tabel tersebut dapat dilihat bahwa tidak ada probabilitas yang nilainya dibawah 0,05, sehingga ketiga hipotesis tersebut tidak ada yang berpengaruh terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Random Effects (RE)

Hasil pemodelan random effects tabel 6 menunjukkan bahwa nilai adjs R-squared sebesar 0,030238, artinya bahwa variabel bebas dapat memberikan penjelasan sebesar 3% terhadap variabel terikat. Sedangkan 97% lainnya dijelaskan oleh variabel yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 6 Tabel Random Effects

Variabel	C	X1_SM	X2_PR	X3_PP
Coefficient	1.068.248	-0.185306	0.132844	6.97E-05
Std. Error	0.380810	0.534985	0.876740	0.000129
t-Statistic	2.805.196	-0.346377	0.151521	0.540922
Prob.	0.0063	0.7300	0.8799	0.5901
R-squared			0.006999	
Adjusted R-squared	-		-0.030238	

Sumber: data diolah, 2023

Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 7 memperlihatkan hasil uji Chow. Nilai chi-square cross-sectional: 25.212998, p-values 0.0216 dan <; terima H1 jika < 0.05. Ini berarti model yang lebih baik adalah **Fixed Effect (FE)** daripada CE. Pilihan tes Chow jatuh ke FE, disusul tes Hausman. Untuk menjalankan uji Hausman, jalankan uji efek acak (RE) terlebih dahulu.

Tabel 7 hasil Uji Chow

	Cross-section F	Cross-section Chi-square
Statistic	1.804.195	25.212.998
Prob.	0.0603	0.0216

Sumber: data diolah, 2023

Hausman Test

Tabel 8 memperlihatkan hasil Hausman test. Hasil uji hausman H0 diterima karena nilai acak cross-sectional 1,633575, p-value: 0,6518 > 0,05. Ini berarti RE adalah model

yang lebih baik daripada FE. Model yang dipilih adalah RE, jadi perlu dilakukan tindak lanjut untuk uji LM TEST guna menentukan model terbaik antara Random Effect atau Common Effect.

Tabel 8 Uji Hausman

	Cross-section random
Chi-Sq. Statistic	1.633.575
Chi-Sq. d.f.	3
Prob.	0.6518

Sumber: data diolah, 2023

Lagrangian Multiplier Test (LM Test)

Hasil uji LM tabel 9 mendapatkan nilai cross-section Breusch-Pagan 1.697715 dg p value (0.1926) > 0,05, yang menunjukkan bahwa model CE lebih baik dari RE, yang berarti H0. Oleh karena itu, model Common Effects dipilih untuk analisis selanjutnya.

Tabel 9 hasil LM Test

	Both	Time	Cross-section
Breusch-Pagan	1.893659 (0.1688)	0.195943 (0.6580)	1.697715 (0.1926)

Sumber: data diolah, 2023

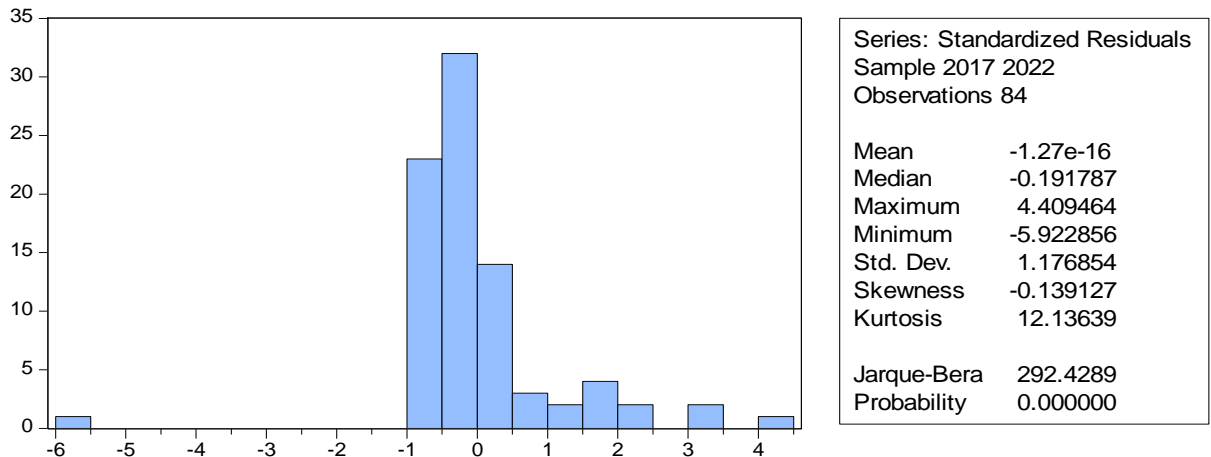
Analisis Model

Uji Normalitas

Uji Normalitas pada Residual (galat taksiran atau selisih antara Y dengan Y Prediksi) dilakukan dengan Uji Jarque Bera. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai $P 0.000 < 0,05$, yang berarti residual tidak berdistribusi normal. Sebagai akibatnya asumsi normalitas tidak terpenuhi. Untuk mengatasi permasalahan uji asumsi klasik ini maka perlu dilakukan transformasi data dan model. Guna mengatasi permasalahan asumsi klasik maka dapat dilakukan dengan cara mentransformasikan model *Fixed Effect* OLS menjadi model FGLS yaitu model *Fixed effect cross section weight* dengan estimasi *Cross Section Weight* (PCSE). Hasil uji normalitas dengan model *Fixed effect cross section weight* dengan estimasi *Cross Section Weight* (PCSE).

Menurut Ekananda (2016), pengujian asumsi klasik tidak dapat diterapkan pada model FGLS, karena estimasi dibuat dengan memanfaatkan informasi homogenitas data untuk kelompok atau jam individual. Pengujian asumsi klasik tidak tersedia untuk estimator FGLS, tetapi uji normalitas masih diperlukan. Dari pembahasan ini dapat disimpulkan bahwa model FGLS dengan estimasi section weight factor (PCSE) tidak perlu dilakukan uji heteroskedastisitas, autokorelasi, dan ketergantungan *Cross section*.

Tabel 10 Uji Normalitas



Sumber: data diolah, 2023

Regresi Data Panel Feasible General Least Square (FGLS) Dengan Koefisien Estimasi Cross Section Weight (PCSE)

Hasil uji deskriptif FGLS-PCSE pada tabel 11 memperlihatkan hasil nilai minimal variabel Nilai Perusahaan sebesar -1.238.072, artinya nilai minimum pada variabel nilai perusahaan dalam sampel penelitian ini sebesar -1.238.072. sedangkan nilai maksimal variabel Nilai perusahaan sebesar 0.732370 atau 73%. Variabel Struktur Modal (X1) memiliki nilai minimal sebesar 0,002000. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa nilai terendah struktur perusahaan sebesar 0,2%. Variabel profitabilitas (X2) memiliki nilai minimal sebesar -1.112.000, sedangkan nilai maksimalnya sebesar 0,348000. Selanjutnya, hasil uji yang telah dilakukan memperlihatkan variabel Pertumbuhan Perusahaan (X3) memperoleh nilai minimal sebesar -9.193.877.

Tabel 11 Analisis Deskriptif- FGLS PCSE

Variabel	Maksimal	Minimal	Mean	Media	Standar Deviasi
Log_Nilai Perusahaan (Y)	0.732370	-1.238.072	-0.149270	-0.108985	0.384756
Struktur Perusahaan (X1)	2.022000	0.002000	0.636500	0.618500	0.352470
Profitabilitas (X2)	0.348000	-1.112.000	-0.024451	0.004500	0.177289
Pertumbuhan Perusahaan (X3)	0.532000	-9.193.877	-1.121.165	0.002000	1015.294

Sumber: data diolah, 2023

Uji Model

Tabel 12 menghasilkan nilai F hitung atau F-statistic: 2.258912 dg p value atau Prob (F-statistic): 0.088117 > 0,05 maka terima H0 atau yang berarti secara serentak semua varriabel bebas tidak signifikan dalam mempengaruhi var terikat. Hal ini bisa saja disebabkan terbatasnya sampel dalam penelitian ini, sehingga secara serentak variabel bebas tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap varibael terikat.

Nilai R-squared sebesar 0,079936 dengan adjusted R-squared 0,044549, maka himpunan variabel bebas dapat menjelaskan variabel terikat 0,044549 atau 4,4%, dimana $< 0,5$ maka himpunan variabel independen hanya menjelaskan variabel dependen secara lemah dan tidak signifikan karena uji simultan menunjukkan menerima H_0 . Dengan demikian, nilai variabel dependen yang dipengaruhi faktor di luar variabel independen dalam penelitian adalah $100\% - 4,4\% = 95,6\%$.

Tabel 12 Hasil Regresi Data Panel Common Effect FGLS-PSCE

Variabel	C	X1_SM	X2_PR	X3_PP
Coefficient	-0.051129	-0.125521	-0.049153	5.12E-05
Std. Error	0.035957	0.057641	0.200961	4.03E-05
t-Statistic	-1.421.963	-2.177.634	-0.244588	1.270.425
Prob.	0.1590	0.0325	0.8074	0.2077
R-squared				0.079936
Adjusted R-squared				0.044549
Prob(F-statistic)				0.088117
S.E. of regression				0.379054
F-statistic				2.258.912

Sumber: data diolah, 2023

Uji Hipotesis

Tabel 13 menunjukkan bahwa dari tiga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, hanya satu hipotesis yang diterima. Struktur Modal terbukti memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan perusahaan. Namun pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai perusahaan bersifat negatif.

Tabel 13 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Prob.	Hasil	Jawaban Hipotesis	Pengaruh Terhadap Cashetr
C	-0.051129	0.1590			
X1_SM	-0.125521	0.0325	$< 0,05$	Tolak H_0	Berpengaruh signifikan secara parsial
X2_PR	-0.049153	0.8074	$> 0,05$	Terima H_0	Tidak Berpengaruh signifikan secara parsial
X3_PP	5.12E-05	0.2077	$> 0,05$	Terima H_0	Tidak Berpengaruh signifikan secara parsial

Sumber: Data diolah, 2023

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai perusahaan

Struktur modal perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah negatif, hal ini tercermin dari nilai

koefisien yang negatif. Semakin tinggi hutang dalam struktur modal perusahaan maka nilai perusahaan semakin berkurang. Perusahaan yang memiliki hutang melebihi batas kewajaran maka akan menyebabkan perusahaan tersebut kesulitan dalam membangun infratraktur bisnis mereka. Kondisi ini terjadi karena keuntungan yang diperoleh banyak digunakan untuk membayar bunga kepada kreditur.

Hutang berlebihan dapat menyebabkan kesulitan keuangan, menurunkan nilai perusahaan, bahkan kebangkrutan. Hutang yang meningkat meningkatkan risiko keuangan, kreditur dan pemegang saham menuntut manajemen risiko yang lebih baik (Mercyana, Hamidah, & Kurnianti, 2022). Kreditur dan pemegang saham meragukan kemampuan perusahaan dalam membiayai bisnisnya, sehingga kehilangan kepercayaan dan nilai perusahaan turun.

Kondisi ini juga dipengaruhi oleh pandemi yang melanda duni dari tahun 2020. kondisi pandemi berdampak menurunnya sektor industri, salah satunya sektor textile dan garment. Selama pandemi pendapatan perusahaan sektor textile menurun drastis, sehingga menyebabkan banyak perusahaan melakukan restrukturisasi hutang. Pada saat pendapatan menurun, tidak diimbangi dengan penurunan beban. Hal ini karena banyak biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan. Oleh karena itu kondisi keuangan perusahaan menurun sehingga nilai perusahaan menurun.

Ambarwati et al (2021) menyatakan bahwa pandemi COVID-19 meningkatkan utang perusahaan guna menjaga stabilitas. Perusahaan-perusahaan tersebut rentan mengalami pengurangan operasi akibat pandemi. Meski demikian, tidak semua perusahaan mengambil tindakan tersebut. Perusahaan yang tidak bisa membayar utang dapat mencari strategi lain daripada mengandalkan pembiayaan utang. Keberadaan hutang tidak menjadi masalah karena dimensi psikologis ketakutan perusahaan. Prioritas investasi perusahaan dan investor serta mengatasi masalah keuangan di tengah pandemi.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah ukuran keuntungan perusahaan dari penjualan dan investasi melalui keterampilan dan sumber daya. Profitabilitas tinggi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Permodalan profitabilitas tidak menarik bagi investor karena semakin menguntungkan suatu perusahaan dan semakin banyak modal yang dimilikinya, semakin kecil keuntungan investor (Bagaskara, Titisari & Dewi, 2021).

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Novitasari & Krisnando (2021) yang berpendapat bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan yang cepat akan meningkatkan kebutuhan dana untuk investasi. Perusahaan dalam fase pertumbuhan membutuhkan lebih banyak pembiayaan sehingga laba operasi digunakan untuk reinvestasi, bukan membayar dividen kepada investor. Artinya, peningkatan total aset tidak akan menyebabkan peningkatan kemauan investor untuk membeli saham, karena peningkatan total aset akan berdampak buruk pada saham suatu perusahaan. Rasio ini merupakan rasio yang merepresentasikan pertumbuhan ekonomi dan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan posisi ekonominya dalam sektor usahanya.

Kesimpulan

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Ketika mayoritas struktur modal adalah hutang, nilai perusahaan menurun. Hal ini disebabkan munculnya suku bunga utang. Sebagian keuntungan perusahaan harus digunakan untuk membayar bunga kreditur, agar hasil perusahaan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Modal yang menguntungkan tidak menarik investor karena semakin menguntungkan suatu perusahaan dan semakin banyak modal yang dimiliki, semakin rendah keuntungan investor. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan tahap pertumbuhan membutuhkan lebih banyak dana, sehingga laba operasi digunakan untuk reinvestasi daripada membayar dividen kepada investor.

Struktur modal hendaknya menjadi rasio keuangan perusahaan yang perlu dipertimbangkan dalam menjaga nilai perusahaan. Penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan hendaknya dibatasi. Penelitian lanjutan diperlukan terutama untuk menguji kembali profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan.

Daftar Pustaka

- Ambarwati, J., & Vitaningrum, M. R. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 127 - 130.
- Ambarwati, S., Astuti, T., & Azzahra, S. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Sebelum dan pada Masa Pandemic COVID-19. *Business Economic, Communication, and Social Sciences*, 79-89.
- Astari, Y., Rinofah, R., & Mujino. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI MODERASI (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014 – 2018). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 191-201.
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. *FORUM EKONOMI*, 23, 29 - 38 .
- Bayu, D. (2022). *Industri Tekstil Tumbuh Melambat pada Kuartal III/ 2022*. Jakarta: dataindonesia.id.
- Dessriadi, G. A., Harsuti, Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 95-198.
- Ekananda, M. (2016). *Analisis Ekonometrika Data Panel*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Fauziyah, L., & IndahsYuliana. (2022). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen, Ekonomi, Keuangan dan Akuntansi (MEKA) Vol 3 No 1*, 320-326.
- Fitriana, N. L., & Purwohandoko. (2022). PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA AIRLINES COMPANY LISTED IDX 2011-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 10 Nomor 1*, 39 - 50.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Hartono, J. (2013). *Metodologi Penelitian Bisnis Salah Kaprah dan Pengalaman – pengalaman*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hidayat, I., & Khotimah, K. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Periode 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 1 - 8.
- Irawan, D., & Kusuma, N. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Aktual STIE Trisna Negara*, 66-81.
- Liswatin, & Sumarata, R. P. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *SINOMIKA JOURNAL*, 79 - 88.
- Mercyana, C., Hamidah, & Kurnianti, D. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016- 2020. *Jurnal Bisnis, Manajemen, dan Keuangan*, 101 - 113.
- Moundigbaye, M., Rea, W. S., & Reed, W. R. (2017). Which panel data estimator should I use? A corrigendum and extension. *Economics Discussion Paper*, 1 - 30.
- Muliana, & Ikhsani, K. (2019). PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN UKURAN PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR INFRASTRUKTUR DI BEL. *jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 108 - 121.
- 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 Vol. 5 No.9*, 5671-5694 .
- Novitasari, R., & Krisnando. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, dan Firm Size terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen (JAM)*, 71 - 81.
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *JURNAL RISET AKUNTANSI DAN KEUANGAN*, 67-82.
- Savitri, D. A., Kurniasari, D., & Mbiliyora, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Strukur Modal sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 500-507.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL BISNIS DAN AKUNTANSI*, 173-184.
- Sunyoto, D. (2016.). *Metode Penelitian Akuntansi*. Bandung: Refika Aditama.