

Journal of Management, Entrepreneur and Cooperative

<https://jurnal.uss.ac.id/index.php/JMEC>

Article history: Received 17 Jan 2024 : Revised 17 Jan 2024 : Accepted 26 Jan 2024

Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Energi Di Indonesia

Nanda Melisa, Santi Oktavianti, Teuku Muhammad Haqiqi, Rabin Ibnu Zainal, Firmansyah

Program Studi Manajemen, Universitas Sumatera Selatan

e-mail: haqiqi.teuku@uss.ac.id*

ABSTRACT

The energy company is a sector company that sells products and services related to energy extraction which includes non-renewable energy so that revenue is directly affected by world energy commodity prices such as oil mining, natural gas, coal. The purpose of this study is to determine whether the capital structure of firm size has an effect on firm value. The analytical method used is panel data regression through eviews 12. With this research the researcher used a purposive sampling data collection technique. Purposive sampling is a sampling technique with a certain determination, with a total population of 37 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2019-2022, and based on predetermined criteria, a sample of 30 companies from the energy sector in 2019-2022 was obtained. The results showed that the variable capital structure (DER) has a negative effect on firm value, while company size (SIZE) has a positive effect on firm value. Simultaneously capital structure and company size affect company value in Energy sector companies listed on the IDX in 2019-2022. The ability of the independent variables to simultaneously explain the dependent variable can be said to be included in the level of a strong relationship and this research model is good.

Keywords: Capital Structure, Firm Size, Firm Value

ABSTRAK

Perusahaan energi adalah perusahaan sektor yang menjual produk dan layanan yang terkait dengan ekstraksi energi yang mencakup energi non-renewable sehingga pendapatan secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas energi dunia seperti pertambangan minyak, gas alam, batubara. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menentukan apakah struktur modal ukuran perusahaan memiliki efek pada nilai perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi data panel melalui eviews 12. Untuk penelitian ini, peneliti menggunakan teknik pengumpulan data sampling yang bertujuan. Sampling Purposive adalah teknik sampling dengan determinasi tertentu, dengan total populasi 37 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Saham Indonesia 2019-2022, dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, sampel 30 perusahaan dari sektor energi pada tahun 2019-2022 diperoleh. Hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal variabel (DER) memiliki efek negatif pada nilai tetap, sedangkan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki pengaruh positif pada nilai teguh. Pada saat yang sama, struktur modal dan ukuran perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan di perusahaan sektor Energi yang terdaftar di IDX pada tahun 2019-2022. Kemampuan variabel independen untuk secara bersamaan menjelaskan variabel tergantung dapat dikatakan termasuk dalam tingkat hubungan yang kuat dan model penelitian ini bagus.

Kata kunci: Struktur modal, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan

PENDAHULUAN

Sektor energi mencakup berbagai perusahaan yang mengekstraksi minyak, gas alam, batu bara, dan bentuk listrik terbarukan lainnya. Konsekuensinya, fluktuasi harga komoditas tersebut di pasar global berdampak langsung pada pendapatan mereka. Juga

termasuk dalam sektor energi adalah perusahaan yang menyediakan sumber daya energi opsional (*labor and product*). Tren peningkatan konsumsi energi di Indonesia ini diperkirakan akan terus berlanjut. Calon investor mungkin jauh lebih tertarik daripada yang diantisipasi dalam berinvestasi di sektor energi.

Ketatnya persaingan di dunia bisnis menjadi pemicu kuat bagi manajemen perusahaan untuk menampilkan nilai terbaik dari perusahaan yang dipimpinnya. Nilai perusahaan yang baik maupun buruk akan berdampak pada nilai pasar perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi para investor untuk menanamkan modal atau menarik investasi dari perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka bertambah kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan dianggap penting dapat mencerminkan kinerja perusahaan sehingga mampu mempengaruhi persepsi dari investor terhadap perusahaan (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Nilai perusahaan mencerminkan pandangan investor terhadap suatu tingkat keberhasilan perusahaan di mana sering dikaitkan dengan harga saham, sehingga apabila harga saham tinggi, maka nilai perusahaan dapat menjadi tinggi. Sementara itu, menurut Massie *et al.*, (2017), nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual, nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Sehingga nilai perusahaan dapat diukur dari harga saham yang stabil dan mengalami kenaikan dalam jangka panjang, harga saham yang tinggi cenderung menjadikan nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mengindikasikan peningkatan laba pemegang saham. Sementara harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor.

Menurut Ha & Minh Tai (2017), struktur modal yaitu rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Menurut Wirajaya dan Dewi (2013), optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Perusahaan besar biasanya lebih mengandalkan utang, sebagai ukuran perusahaan itu sendiri adalah jaminan yang dapat dipercaya untuk menjamin layanan utang atau pembayaran tunai sidual kembali dalam kasus likuiditas (Loncan & Caldeira, 2014).

Struktur modal sangat berpengaruh bagi nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan manajer keuangan untuk mengoptimalkan struktur permodalannya dengan menyeimbangkan penggunaan utang dan dananya sendiri. Jika perusahaan memiliki struktur permodalan yang baik maka perusahaan dapat membayar biaya manajemen dan operasionalnya. Rasio struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt To Equity Ratio* (DER). Rasio DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini dicari dengan membandingkan seluruh hutang dan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditur dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini mempunyai fungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan sebagai jaminan hutang (Kasmir, 2019).

Struktur modal yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan, dan secara tidak langsung, posisi financial perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi (Rahmawati *et al.*, 2015). Dalam *trade off theory* (diasumsikan titik target dari struktur modal yang belum optimal), nilai perusahaan akan meningkat ketika rasio utang pada stuktur modal ditingkatkan. Perusahaan akan meningkatkan utang sampai dengan tingkat utang tertentu, dimana biaya keagenan menyebabkan kredibilitas suatu perusahaan akan menurun. Penurunan kredibilitas perusahaan terjadi karena adanya pengurangan pajak dari penambahan biaya utang, atau biaya kesulitan keuangan. Dalam menentukan target struktur modal yang optimal, dituntut peran dari manajemen

perusahaan. Pendanaan dari penggunaan utang memiliki kelemahan serta kelebihan. Kelemahan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan terletak pada munculnya biaya keagenan dan biaya kepailitan, sedangkan kelebihan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan adalah diperolehnya pengurangan pajak karena pembayaran bunga utang (Prastuti & Sudiarta, 2016).

Faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dibedakan menjadi tiga kategori yaitu, perusahaan skala besar, perusahaan skala menengah, dan perusahaan skala kecil. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar cenderung memiliki banyak resiko yang harus dihadapi. Hal tersebut membuat perusahaan besar terlatih dalam menghadapi resiko sehingga perusahaan besar memiliki beberapa strategi dalam menghadapi resiko. Kelebihan yang dimiliki perusahaan besar tersebut menarik minat investor untuk berinvestasi karena dianggap sebagai prospek yang baik pada perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan cerminan total aset yang dimiliki perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016). Semakin besar ukuran perusahaan, berarti aset yang dimiliki perusahaan pun semakin besar dan dana yang dibutuhkan perusahaan untuk mempertahankan kegiatan operasionalnya pun semakin banyak. Semakin besar ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan pendanaan apa yang akan digunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan dapat mengoptimalkan nilai perusahaan.

Tabel 1. *Research Gap* Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Nama Peneliti	Variabel Penelitian	
	Struktur Modal	Ukuran Perusahaan
1. Hamidy <i>et al.</i> , (2015); Klimenok (2014)	Berpengaruh Signifikan	
2. Irawan & Kusuma (2019); Arindita (2015); Prasetyo & Hermawan (2023)	Tidak berpengaruh	
3. Hamidy <i>et al.</i> , (2015); Prastuti & Sudiarta (2016)	Berpengaruh (positif) Signifikan	
4. Utomo & Christy (2017)	Berpengaruh (negatif) Signifikan	
5. Prasetia <i>et al.</i> , (2014); Indriyani (2017); Sofia & Akhmadi (2018).		Berpengaruh (positif) signifikan
6. Nurminda <i>et al.</i> , (2017)		Tidak berpengaruh

Sumber : Penelitian terdahulu diolah, 2023

Beberapa hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terjadi *gap* antara hasil penelitian yang satu dengan yang lain. Hasil tersebut memunculkan dugaan bahwa adanya pengaruh tidak langsung antara variabel struktur modal, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil tersebut perlu diteliti apakah ada variabel lain yang memediasi pengaruh antara variabel struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari pemaparan latar belakang di atas dan hasil penelitian sebelumnya, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Energy di Indonesia Periode 2019-2022.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Dasar *theory signaling* adalah manajer dan pemegang saham tidak memiliki akses

informasi perusahaan yang sama atau terdapat asimetri informasi. Ada informasi tertentu yang hanya diketahui oleh manajer, sedangkan para pemegang saham tidak mengetahui informasi tersebut. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal memiliki pengaruh yang penting terhadap struktur modal yang optimal, sehingga muncul dua perspektif manajer yaitu prospek perusahaan akan menguntungkan dan tidak menguntungkan (Irawan & Nurhadi, 2019).

Trade off Theory

Trade Off Theory membahas mengenai hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Esensi *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Dimana manfaat lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan utang masih diperkenankan. Sedangkan apabila pengorbanan penggunaan utang sudah lebih besar maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Umdiana & Claudia, 2020).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor tentang level keberhasilan suatu perusahaan biasanya berkaitan dengan harga sahamnya. Harga saham yang tinggi juga membuatnya tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan meyakinkan pasar, tidak hanya tentang kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga tentang prospek masa depan perusahaan. Aziza (2015), menyatakan nilai perusahaan ialah nilai pasar atas saham yang dimiliki perusahaan yang sudah *go public* jika belum *go public* maka nilai perusahaan adalah nilai yang terjadi apabila perusahaan tersebut dijual. Pengukuran nilai perusahaan dengan *Price to book value* (PBV), pengukuran ini dinilai sangat penting bagi investor untuk menetapkan strategi investasi di pasar modal. Rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) dalam penelitian ini (Sintyana & Artini, 2018) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per share}}{\text{Book Value per Share}}$$

Struktur Modal

Struktur modal adalah keseimbangan atau perbandingan antara modal sendiri dan modal asing. Dimana modal sendiri merupakan tempat dimana pendapatan dan kepemilikan saham disimpan. Sedangkan modal asing muncul dsalam bentuk hutang, termasuk hutang jangka pendek maupun hutang jangka Panjang. Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat menunjukkan tingkat risiko hutang suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, akan semakin tinggi pula risiko yang akan terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar dari pada modal sendirinya (Tumangkeng & Mildawati, 2019).

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Stakeholders Equity}} \times 100\%$$

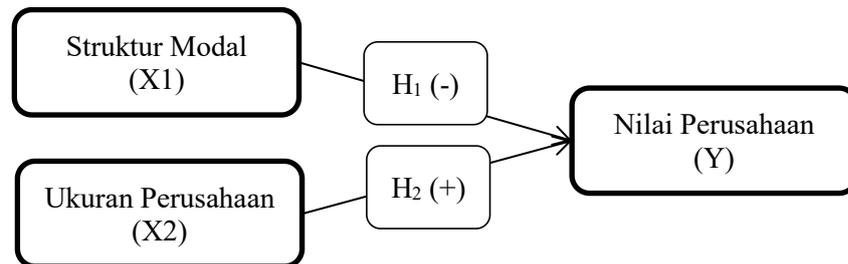
Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan pengaruh yang berbeda-beda. Dengan melihat seberapa banyak keseluruhan jumlah asset yang dimiliki suatu perusahaan yang digunakan untuk mengoperasikan perusahaan akan dapat mengetahui seberapa besar ukuran perusahaan pada perusahaan tersebut. Para manajer akan merasa bebas dalam memakai asset yang dipunyai suatu perusahaan apabila keseluruhan jumlah asset yang dipunyai perusahaan tersebut berjumlah besar. Rasa bebas

yang di miliki para manajer ini sebanding dengan rasa khawatir yang dirasakan para pemilik perusahaan mengenai asset yang dimilikinya. Total asset yang dipunyai perusahaan apabila memiliki jumlah yang ditinggi menurut pandangan para pemilik akan dapat menurunkan nilai perusahaan tersebut. Berbeda dengan pandangan dari sudut pandang manajemen yang berasumsi bahwa kemudahan manajemen dalam melakukan kendali terhadap perusahaan akan menjadikan nilai perusahaan semakin meningkat (Tumangkeng & Mildawati, 2019).

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln Total Asset}$$

Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis

H1 : Struktur Modal berpengaruh Negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, seperti yang didefinisikan oleh Sugiyono (2018), adalah pengelompokan item atau tema yang memiliki karakteristik dan kualitas yang berbeda yang belum dipelajari dan diklasifikasikan secara mendalam oleh para ilmuwan. Untuk tahun 2019-2022, Tiga puluh tujuh saham energi yang terdaftar di BEI dimasukkan dalam analisis. Sampel, sebagaimana didefinisikan oleh Suliyanto (2018), adalah sebagian dari populasi yang karakteristiknya sedang dievaluasi. Dengan menggunakan panduan sampel di bawah ini, studi ini mengumpulkan data 37 perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2019 hingga 2022 dengan menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Teknik Pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, catatan diambil sebagai sarana pengumpulan data. Menurut Sugiyono (2018), dokumentasi mengacu pada proses yang terlibat dalam pengumpulan informasi melalui penyimpanan catatan tertulis, visual, numerik, dan tekstual dari peristiwa masa lalu dan orang/organisasi. *Website Bursa Efek Indonesia (BEI)* memberikan gambaran anggaran organisasi tahun 2019-2022.

Tabel 2. Seleksi sampel dan kriteria pengambilan sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan yang ada di list Sektor Energy	37
2.	Jumlah Perusahaan yang mempunyai laporan keuangan lengkap dan mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2019-2022	30
3.	Perusahaan yang tidak konsisten yang berada di sektor energy pada tahun 2019-2022	(7)
Total		30

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia diolah peneliti, 2023

Tabel 3. Daftar perusahaan sektor energy

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1.	ADRO	Adaro Energy Indonesia Tbk.
2.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
3.	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
4.	BBRM	Pelayaran Nasional Bina Buana
5.	BUMI	Bumi Resources Tbk.
6.	BYAN	Bayan Resources Tbk.
7.	DEWA	Darma Henwa Tbk.
8.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
9.	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk.
10.	ELSA	Elnusa Tbk.
11.	ENRG	Energi Mega Persada Tbk
12.	HITS	Humpuss Intermoda Transportasi
13.	HRUM	Harum Energy Tbk.
14.	INDY	Indika Energy Tbk.
15.	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
16.	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
17.	LEAD	Logindo Samudra Makmur Tbk.
18.	MBSS	Mitrabahtera Segara Sejati Tbk.
19.	MEDC	Medco Energy Internasional Tbk.
20.	MYOH	Samindo Resource Tbk.
21.	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
22.	PTBA	Bukit Asam Tbk.
23.	PTIS	Indo Strait Tbk.
24.	PTRO	Petrosea Tbk.
25.	RAJA	Rukun Raharja Tbk.
26.	TOBA	TBS Energy Utama Tbk.
27.	WINS	Wintermar Offshore Marine Tbk.
28.	SHIP	Sillo Maritime Perdana Tbk.
29.	PSSI	IMC Pelita Logistik Tbk.
30.	TEBE	Dana Brata Luhur Tbk.

Sumber : Data Bursa Efek Indonesia diolah peneliti, 2023

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi data yang digunakan dalam penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi Struktur Modal (DER), Ukuran Perusahaan (*Size*), Nilai Perusahaan (PBV). Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 30, dari 37 perusahaan namun ada 7 perusahaan yang memiliki laporan keuangan tidak lengkap sehingga perusahaan tersebut tidak bisa dapat dijadikan sample oleh peneliti, Berikut gambar serta penjelasan mengenai analisis deskriptif.

Tabel 4. Statistik deskriptif

	PBV	DER	SIZE
Mean	243.5629	9.074872	29.80027
Maximum	2029.719	811.7975	32.76456
Minimum	3.398169	0.050454	26.89726
Std. Dev.	315.5602	74.13543	1.515333
Observations	120	120	120

Sumber : data diolah eviews, 2023

Model Regresi data Panel

Data panel dengan common effect, fixed effect, dan random effect digunakan dalam analisis regresi untuk penelitian ini. Untuk melanjutkan, Anda dapat memilih metode estimasi regresi data panel seperti tes chow, tes hausman, atau tes langrange multiplier. Hasil Akhir CEM Tes Chow, Hausman, dan LM yang digunakan dalam model regresi data panel penelitian ini :

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model adalah teknik paling sederhana karena menggabungkan data lintas waktu dengan data deret waktu dalam satu analisis. Berikut ini adalah hasil dari penerapan *Common Effect Model* untuk menangani situasi:

Tabel 5. Regresi Data Panel Common Effect Model

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 07/25/23 Time: 10:39

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	243.2046	3.640652	66.80247	0.0000
DER	0.041437	0.048979	0.846010	0.3993
SIZE	0.032728	0.000379	86.25732	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023

Pada tabel sebelumnya, terlihat bahwa uji t-detail memiliki dua faktor kritis ($\alpha = 5\%$). Selain itu, nilai R² yang direvisi adalah - 0,984265. Nilai probabilitas f-detail adalah 0,984530, Ini menunjukkan substansi model. Selanjutnya, statistik Durbin-Watson menghasilkan nilai 0,114957.

Fixed Effect Model (FEM)

Tahap selanjutnya melibatkan pengolahan data menggunakan metodologi *fixed effect model* (FEM), yang akan dikontraskan dengan teknik *common effect model* (CEM). Hasil yang diperoleh dengan menggunakan model efek tetap (FEM) ditunjukkan di bawah ini.

Tabel 6. Hasil Regresi Data Panel Fixed Effect Model (FEM)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel Least Squares

Date: 07/25/23 Time: 10:41

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 120

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	244.0737	0.843924	289.2129	0.0000
DER	-0.054346	0.013002	-4.179734	0.0001
SIZE	0.032503	0.000187	173.9257	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023.

Dari tabel di atas terlihat bahwa uji t-stat memiliki dua variabel yang signifikan ($\alpha = 5\%$). Nilai Adjusted R² selanjutnya adalah 0.999159. Nilai probabilitas f-stat sebesar 0,999378 menunjukkan bahwa model ini signifikan. Koefisien Durbin-watson adalah 1,823085.

Random Effect model (REM)

Ketika model Dampak Layak, yang mengandalkan faktor semu, gagal, Model *Random Effect model* (REM) dipanggil untuk menyelamatkan situasi. Berikut beberapa hasil penerapan REM pada skenario penanganan:

Tabel 7. Hasil regresi Data Panel *Random Effect model* (REM)

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/25/23 Time: 10:41

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 120

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	244.0574	6.955009	35.09089	0.0000
DER	-0.052556	0.012972	-4.051426	0.0001
SIZE	0.032515	0.000182	178.3869	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023.

Pada tabel di atas terlihat bahwa uji t-statistik mengungkapkan dua variabel yang signifikan ($\alpha = 5\%$). Selain itu, nilai penyesuaian R² adalah -0,996199. Nilai probabilitas f-stat sebesar 0,996263, menunjukkan bahwa model tersebut signifikan. Selain itu, nilai Durbin-Watson adalah 1,344767.

Metode Pemilihan Model Regresi Data Panel

Beberapa metode yang dapat digunakan untuk menentukan model yang paling cocok untuk mengestimasi data panel antara lain uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan kesesuaian model *Common Effect* atau model *Fixed Effect* untuk mengestimasi data panel. Jika nilai signifikansi di atas 0,05 maka hipotesis nol (H_0) dapat diterima, namun jika di bawah 0,05 maka hipotesis alternatif (H_a) dapat diterima. Hipotesis yang dipertimbangkan adalah uji Chow.

Tabel 8. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	72.403800	(29,88)	0.0000
Cross-section Chi-square	385.592868	29	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews, 2023.

Berdasarkan pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Probability* dari *Cross-section Chisquare* sebesar $0,0000 < 0,05$, maka yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman

Uji *Hausman* adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel, Jika Probabilitas *Cross Section Random* $< 0,05$ maka *Random Effect*, Jika Probabilitas *Cross Section Random* $> 0,05$, maka *Random effect*.

Tabel 9. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.401613	2	0.1107

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Probability* dari *Cross section random* sebesar $0,1107 > 0,05$, maka pada hasil uji yang terpilih adalah model *Random Effect Model* (REM).

Uji Lagrange Multiplier

Uji *Lagrange Multiplier* merupakan uji yang dilakukan untuk melihat apakah model *Common Effect* atau model *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

Tabel 10. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	149.8170 (0.0000)	1.198224 (0.2737)	151.0152 (0.0000)
Honda	12.23997 (0.0000)	-1.094634 (0.8632)	7.880945 (0.0000)
King-Wu	12.23997 (0.0000)	-1.094634 (0.8632)	2.705651 (0.0034)
Standardized Honda	12.67544 (0.0000)	-0.858786 (0.8048)	4.600484 (0.0000)
Standardized King-Wu	12.67544 (0.0000)	-0.858786 (0.8048)	0.409640 (0.3410)
Gourieroux, et al.	--	--	149.8170 (0.0000)

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Berdasarkan tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai Prob sebesar $0,0000 < 0,05$, maka yang terpilih adalah model *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier* (LM), model terbaik dalam penelitian ini adalah *Random Effect Model* (REM).

Uji Asumsi Klasik

Regresi data panel memberikan alternatif model berupa data model *Common Effect*, model *Fixed Effect* dan model *Random Effect*. Uji asumsi klasik yang meliputi uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah model sudah memenuhi asumsi-asumsi tersebut atau belum

Uji Multikolinearitas

Diuji kemampuannya dalam menunjukkan kausalitas antar variabel independen dengan menggunakan uji multikolinearitas. Variabel independen dalam model perulangan yang andal harus tidak terkait satu sama lain. Ada atau tidaknya multikolinieritas pada sinyal dapat disimpulkan dari nilai faktor ekspansi variasi (VIF). Suatu model dianggap bebas multikolinearitas jika nilai resiliensinya lebih dari 0,1 dan VIF-nya kurang dari 10. Ketika VIF lebih dari 10, atau nilai resiliensinya kurang dari 0,1, maka terjadi multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas ditunjukkan pada tabel di bawah ini

Tabel 11. Hasil Uji Multikolinearitas

	DER	SIZE
DER	1.000000	-0.037383
SIZE	-0.037383	1.000000

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Tabel 12 menunjukkan hasil uji multikolinearitas; karena semua korelasi antara variabel independen $< 0,85$, sangat tidak mungkin terjadi multikolinearitas dan evaluasi akan berhasil.

- Koefisien Korelasi DER dan *SIZE* sebesar $-0.037383 < 0.85$
- Koefisien Korelasi *SIZE* dan DER sebesar $-0.037383 < 0.85$

Uji Heteroskedastisitas

Tes heteroskedastisitas memeriksa untuk melihat apakah residu dari satu persepsi lebih tidak stabil daripada yang lain dalam data relaps. Perbedaan antara satu kesan abadi dan kesan berikutnya dikatakan homoskedastis jika bertahan dan heteroskedastis jika berbeda dari satu persepsi ke persepsi berikutnya (Ghozali, 2016: 105). Jika terjadi relaps, heteroskedastisitas akan dianggap hilang jika nilai t untuk masing-masing variabel independen $> 0,05$.

Tabel 12. Hasil uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/16/23 Time: 12:09

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 120

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-549.6915	613.7824	-0.895580	0.3723
DER	-0.052336	0.224225	-0.233410	0.8159
SIZE	25.71098	20.57260	1.249768	0.2139

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Mengingat bahwa semua Prob. uji heteroskedastisitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model kondisi relaps tidak menemui heteroskedastisitas atau berlayar melalui uji heteroskedastisitas.

a) DER : $0,8159 > 0,05$ terbebas Heteroskedastisitas

b) SIZE : $0,2139 > 0,05$ terbebas Heteroskedastisitas.

Uji Hipotesis

Uji Persial (Uji t)

Uji t faktual sering digunakan untuk menentukan apakah suatu variabel independen memiliki pengaruh kecil, sedang, atau besar terhadap variabel dependen. Ada hubungan yang signifikan secara statistik antara variabel independen dan dependen hanya ketika nilai probabilitas kurang dari 0,05. Variabel independen tidak perlu menjelaskan variabel dependen jika nilai probabilitasnya lebih besar dari 0,05.

Tabel 13. Hasil Uji t

Dependent Variable: PBV

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Date: 07/16/23 Time: 12:12

Sample: 2019 2022

Periods included: 4

Cross-sections included: 30

Total panel (balanced) observations: 120

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	244.0574	6.955009	35.09089	0.0000

DER	-0.052556	0.012972	-4.051426	0.0001
SIZE	0.032515	0.000182	178.3869	0.0000

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Uji Simultan (Uji f)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model eksploratif berpengaruh terhadap variabel dependen. Untuk uji f untuk menentukan tingkat perbedaan antara dua kelompok atau lebih, perlu dibuat hubungan antara F hitung dan F tabel.

Tabel 14. Hasil Uji F

R-squared	0.996263
Adjusted R-squared	0.996199
S.E. of regression	9.247388
F-statistic	15594.85
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Berdasarkan tabel diatas Nilai Prob. $0.000000 < 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya Stuktur Modal dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien (Adjusted R²)

Untuk mengevaluasi seberapa baik komponen independen (bebas) dalam berbagai model relaps lurus menjelaskan variabel dependen (bawahan), ahli statistik menggunakan koefisien kepercayaan (R²).

Tabel 15. Hasil Uji Koefisien (Adjusted R²)

R-squared	0.996263
Adjusted R-squared	0.996199
S.E. of regression	9.247388
F-statistic	15594.85
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Data diolah Eviews, Oleh peneliti 2023.

Nilai R Square yang disesuaikan adalah 0,996199, atau 99,6199%. Koefisien kepercayaan menunjukkan bahwa faktor independen Konstruksi Modal (DER) dan Ukuran Perusahaan (SIZE) dapat menjelaskan 99,6199% variasi Nilai Perusahaan (PBV), dengan sisanya 0,3801% (100 - mengubah nilai R Square) dijelaskan oleh faktor lain di luar model eksplorasi ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Berdasarkan apa yang dapat kita lihat pada Tabel 14, temuan uji t menunjukkan korelasi yang signifikan secara statistik antara DER dan PBV. Nilai probabilitas 0,0001 menunjukkan bahwa teori alternatif (H_1) lebih disukai daripada hipotesis nol (H_0), yang lebih lemah dari ambang signifikansi 0,05. Oleh karena itu, masuk akal untuk menyimpulkan bahwa Rencana Modal mempengaruhi Nilai Perusahaan. Ini menunjukkan bagaimana struktur modal (DER) digunakan untuk mengubah nilai perusahaan. Utomo & Christy (2017) serta Fitri dan Herlambang (2016), menemukan bahwa struktur modal yang besar berdampak negatif terhadap prestise korporasi. Saat memikirkan banyak modul yang menyusun rencana, interpretasi ini berlaku. Jika Anda ingin mendapatkan banyak komitmen, Anda perlu memisahkan pemberi dana sebenarnya dari orang yang berpura-pura. Meskipun telah dilakukan penelitian serupa tentang pengaruh ukuran struktur organisasi terhadap nilai bisnis, penelitian ini berbeda dengan yang dilakukan oleh Nurmindia *et al.*, (2017).

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan (Size) Terhadap Nilai Perusahaan (PBV)

Dengan probabilitas $0,0000 < 0,05$ dan t-size 178,3869, hasil T-test Tabel diatas mengkonfirmasi H^2 , menunjukkan bahwa (SIZE) berpengaruh terhadap (PBV). Dalam pengertian ini, nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh ukurannya (Size). Hal ini menunjukkan korelasi yang kuat antara ukuran perusahaan dan nilainya. Prasestia *et al.*, (2014); Indriyani (2017), serta Sofia & Akhmadi (2018), semuanya menunjukkan bahwa organisasi yang lebih besar lebih dihargai. Investor dan calon investor melihat struktur modal yang besar sebagai indikator yang baik, oleh karena itu mereka menyumbangkan lebih banyak uang untuk tujuan tersebut. Namun penelitian dilakukan oleh Nurmindia *et al.*, (2017) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh peneliti pada 30 perusahaan sektor energy yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019 sampai 2022, maka penelitian menyimpulkan sebagai berikut: *Debt Equity to Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, tingginya DER akan mencerminkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang dan pembiayaan equitasnya. Ukuran Perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dimana nilai rasio *Size* mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar skala perusahaan maka semakin mudah perusahaan mendapatkan sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan. Secara simultan struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor Energy yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022. Kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen secara simultan tersebut dapat dikatakan termasuk ke dalam tingkat hubungan yang kuat dan model penelitian ini sudah baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aziza, S. A. (2015). Pengaruh Free Cash Flow, Dividend, Leverage dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 2(2), 1-11.
- Fitri, N. E., & Herlambang, L. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2011–2014. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*, 3(8), 625-642.
- Hamidy, R. R., Wiksuana, I. G. B., & Artini, L. G. S. (2015). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan*

Bisnis Universitas Udayana, 4(10), 665-682.

- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas : Jurnal Ilmu Akuntansi*. 10(2), 333-348. DOI: 10.15408/akt.v10i2.4649
- Irawan, D., dan Kusuma, N. (2019). Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal AKTUAL*, 17(1), 66-81. <https://doi.org/10.47232/aktual.v17i1.34>
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Cetakan Keduabelas. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Klimenok, A. (2014). *The influence of capital structure on the value of the firm: A study of European firms* (Master's thesis, Universitetet i Nordland).
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2014). Capital structure, cash holdings and firm value: a study of Brazilian listed firms. *Revista Contabilidade & Finanças*, 25, 46-59.
- Massie, J. V., Tommy, P., & Koleangan, R. A. (2017). Analisis Finansial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Consumer Goods Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5(3), 4485-4494. <https://doi.org/10.35794/emba.5.3.2017.18648>
- Ha, N. M., & Le Minh, T. A. Í. (2017). Impact of capital structure and cash holdings on firm value: Case of firms listed on the Ho Chi Minh stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(1), 24-30.
- Nurminda, A., Isynurwardhana, D., & Nurbaiti, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *eProceedings of Management*, 4(1), 542-549.
- Prastuti, N. K. R., & Sudiartha, I. G. M. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(3), 1572-1598.
- Prasetya, Ta'dir dan Tommy, Parengkuan dan Saerang, Ivone S. 2014. Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal EMBA*, 2(2), 841-965. <https://doi.org/10.35794/emba.2.2.2014.4443>
- Pratama Angga, I G B dan Wiksuana. 2016. Pengaruh ukuran perusahaan dan leverage terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5 (2), 1338-1367.
- Prasetyo, D. W., & Hermawan, A. (2023). Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 6(1), 743-751. <https://doi.org/10.36778/jesya.v6i1.969>
- Rahmawati, Dewi, Amalia., Topowijono., dan Sulasmiyati, Sri. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 23(2), 1-7.
- Sintyana, I. P. H., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh Profitabilitas Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 757-785. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i02.p07>
- Sofia, Euis Nurus., dan Akhmadi. (2018). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Tirtayasa Ekonomika*, 13(1), 183-212. <http://dx.doi.org/10.35448/jte.v13i1.14330>
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&B*, Bandung : Alfabeta.
- Suliyanto. 2018. *Metode Penelitian Bisnis Untuk Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Yogyakarta: Andi Offset.

- Tumangkeng, M. F., dan Mildawati, T. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 7(6), 1-16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/634/645>
- Umdiana, N. dan Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade off Theory. *Jurnal Akuntansi: Kajian Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 52-71. <https://doi.org/10.30656/jak.v7i1.1930>
- Utomo, N. A., & Christy, N. N. A. (2017, May). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq 45 Di Bursa Efek Indonesia. In *Proceedings* (Vol. 1, No. 1).
- Wirajaya, A., & Dewi, A. S. M. (2013). Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 358-372.