

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1. Gambaran Umum Sampel Penelitian

Sampel dalam penelitian ini ditetapkan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut diperoleh jumlah sebanyak 64 perusahaan dari 179 perusahaan yang tercatat dalam industri manufaktur di BEI selama kurun waktu 2017-2021 (36% yang memenuhi kriteria sampel). Industri manufaktur itu sendiri terdiri dari 3 (tiga) sub industri, yaitu industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Masing-masing sampel dari sub sektor industri dasar dan kimia (32 perusahaan), aneka industri (8 perusahaan), dan industri barang konsumsi (24 perusahaan). Artinya sampel penelitian ini didominasi dari sub sektor industri dasar dan kimia.

4.1.2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel yang dimaksud dalam konteks penelitian ini terdiri dari profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets*, struktur aset diukur dengan *tangibility assets*, ukuran perusahaan dengan *Ln total assets*, struktur modal melalui *debt to equity ratio*, dan kesempatan bertumbuh berdasarkan *market to book value*. Kesemuanya berada pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI selama kurun waktu 5 (lima) tahun terakhir (2017-2021). Data diperoleh merupakan gabungan antara

time series dengan *crosssectional*. Berikut hasil pengolahan data, diperoleh gambaran *statistic descriptive* atas masing-masing variabel penelitian sebagai berikut :

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	Min	Max	Mean
<i>Return on assets</i> (X1)	0,03	36,10	6,76
<i>Tangibility assets</i> (X2)	0,02	4,46	0,59
<i>Ln_total assets</i> (X3)	0,20	11,41	7,35
<i>Debt to equity ratio</i> (Y1)	0,07	5,43	0,99
<i>Market to book value</i> (Y2)	0,03	37,03	2,40

Sumber : data sekunder diolah (2022), Lampiran 3.

Berdasarkan tabel 4.1 merupakan gambaran mengenai kinerja terendah (*minimum*), tertinggi (*maximum*), dan rata-rata (*mean*) dari perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sampel penelitian ini (64 perusahaan, selama 5 tahun sehingga ada 320 data penelitian). Berikut analisis deskriptif dari masing-masing variabel :

1. *Return on assets* (X1)

Return on assets merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, dimana variabel yang mencerminkan kemampuan perusahaan di dalam memperoleh tingkat pengembalian atas keseluruhan total aset yang telah diinvestasikan. Berdasarkan hal ini, maka semakin tinggi rasio *return on assets* ini, maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan. Artinya, perusahaan perusahaan dalam mengelola aset dilakukan secara produktif dan terjadi efisiensi.

Data statistik dari variabel profitabilitas ini menunjukkan bahwa capaian *return on assets* terendah dari 64 perusahaan selama tahun 2017-2021 yang ada di industri manufaktur (sebagai sampel) sebesar 0,03%. Artinya, kemampuan terendah (minimum) dari seluruh perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ini dalam melakukan pengelolaan total aset sebesar 1% dapat meningkatkan laba bersih sebesar 0,04%. Selanjutnya kemampuan perusahaan dalam memperoleh *return on assets* sebesar 36,10%. Artinya, dari setiap 1% dari total aset yang digunakan untuk operasional perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bersih sebesar 36,10%. Rata-rata perolehan *return on assets* dari 64 perusahaan sebesar 6,76%. Artinya, dari setiap 1% total aset yang diinvestasikan pada industri manufaktur yang terdaftar di BEI menghasilkan rata-rata laba bersih sebesar 6,76% selama periode penelitian.

Perusahaan dengan capaian *return on assets* terendah (*minimum*) adalah PT. Tembaga Mulia Semanan-Trinitan Metal and Mineral Tbk pada sub sektor industri dasar dan kimia terjadi pada tahun 2018. Perusahaan berdiri pada tahun 1977, yang berkantor pusat di Kantor dan pabrik TBMS berdomisili dan berlokasi Jakarta. Proses produksi yang dilakukan terdiri dari batangan kawat tembaga, aluminium, dan berbagai kawat. Selanjutnya pada tahun 1990, BAPEPAM-LK memberikan pernyataan efektif untuk melakukan *Initial Public Offering (IPO)* ke BEI.

Selanjutnya, capaian profitabilitas tertinggi oleh PT. Unilever Indonesia Tbk pada sub sektor industri barang konsumsi pada tahun 2019. PT. Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1933, yang mempunyai kantor pusat di Tangerang, Banten, dan berbagai pabrik berada Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Surabaya, Jawa Timur. Kegiatan operasi perusahaan di bidang produksi, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi. Selanjutnya, barang-barang konsumsi yang dimaksud meliputi sabun, deterjen, margarin, makanan berinti susu, es krim, produk-produk kosmetik, minuman dengan bahan pokok teh dan minuman sari buah. Selanjutnya, pada tahun 1982, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham (IPO) kepada *public*.

2. Struktur Aset (X2)

Struktur aset yang dimaksud dalam penelitian ini merupakan rasio antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI. Artinya bahwa, semakin besar nilai dari rasio struktur aset, maka semakin besar pula aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Hal ini tentu saja memberikan peluang yang kuat bagi perusahaan untuk menambah permodalannya melalui utang jangka panjang. Kreditur akan lebih percaya kepada perusahaan

yang mempunyai struktur aset tinggi, karena kaitannya dengan utang maka perusahaan mampu memberikan jaminan yang sangat memadai.

Sehubungan dengan hasil pengolahan data, struktur aset terendah pada industri manufaktur yang telah *listing* di BEI sebesar 0,02%. Artinya, setiap 1% dari total aset yang diinvestasikan pada perusahaan-perusahaan di industri manufaktur dialokasikan pada *fixed assets* sebesar 0,02%. Capaian rasio struktur aset tertinggi sebesar 4,46% artinya dari setiap 1% total aset yang digunakan untuk melakukan investasi pada aset tetap sebesar 4,46%. Rata-rata perusahaan di industri manufaktur mengalokasikan total aset untuk *fixed assets* sebesar 0,59%.

Perusahaan yang mempunyai struktur aset terendah adalah pada PT. Alakasa Industrindo Tbk yang ada di sub sektor industri dasar dan kimia. PT. Alakasa Industrindo Tbk (ALKA) bergerak dalam bidang perdagangan umum, perwakilan produk atau agen, kontraktor, industri manufaktur dan fabrikasi, pengolahan produk aluminium dan logam lainnya, percetakan dan real estat. Perusahaan didirikan pada tahun 1972, dan memulai kegiatan komersialnya di industri aluminium pada tahun 1973. Pada tahun 2001, perusahaan melakukan restrukturisasi dengan mengalihkan kegiatan operasional (*spin-off*) kepada anak perusahaan. Sejak saat itu, aktivitas utama perusahaan adalah berinvestasi di beberapa perusahaan yang bergerak dalam perdagangan dan di perusahaan industri aluminium. Pemegang saham

terbesar perusahaan adalah *Ryburn Investment Limited*, perusahaan yang didirikan di Singapura.

Selanjutnya, PT. Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk yang memiliki struktur aset tertinggi. PT Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk didirikan pada tanggal 09 Nopember 1970. Mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 02 Oktober 1972. Perusahaan berkantor pusat di Jl. Kebon Sirih 71, Jakarta, sedangkan pabrik berlokasi di beberapa tempat, yaitu di jalan Daan Mogot, Jalan Raya Pejuang Bekasi, Jalan Raya Cikarang Cibarusah Cikarang, dan Jalan Kalisabi Tangerang.

3. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan pada konteks penelitian ini diproksikan dengan \ln_{total} aset. Artinya, semakin besar nilai ini, maka ukuran perusahaan juga semakin besar, dengan demikian perusahaan dipandang mempunyai prospek bagus dan mempunyai kemampuan bayar hutang yang kuat. Berdasarkan hal ini, maka dengan ukuran perusahaan besar, maka semakin mempunyai peluang akses yang lebih luas ke kreditur. Pada akhirnya, mempunyai permodalan yang kuat, sehingga ketika ada peluang investasi yang lebih menguntungkan, maka menarik minat investor untuk membeli saham yang pada akhirnya mempunyai *market to book value* yang tinggi.

Hasil pengolahan data menunjukkan bahwa dari 64 sampel penelitian, ukuran perusahaan terendah sebesar 0,20%. Artinya pada perusahaan yang tercatat di industri manufaktur ukuran perusahaan yang dilihat dari total aset terendah sebesar 0,20% pada PT. Sat Nusa Persada Tbk pada sub sektor aneka industri. Selanjutnya, ukuran perusahaan tertinggi sebesar 11,41% pada PT. Gudang Garam Tbk. juga pada sub sektor industri barang konsumsi. Artinya, perusahaan tersebut mempunyai porsi total aset sebesar 11,41%. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 7,35%.

PT. Sat Nusa Persada Tbk yang mempunyai ukuran perusahaan terkecil periode 2017-2021, didirikan tanggal 01 Juni 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada bulan Desember 1990. Kantor pusat dan pabrik terletak di Batam, Propinsi Kepulauan Riau. Ruang lingkup perusahaan bergerak dalam bidang usaha perakitan alat-alat elektronik, developer, kontraktor, perdagangan, pertanian, pertambangan, perkebunan, perikanan, perhutanan dan angkutan darat. Kegiatan utama Sat Nusapersada Tbk adalah bergerak dalam bidang usaha industri perakitan alat-alat elektronik. Pada tanggal 21 Agustus 2007, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO kepada masyarakat.

Selanjutnya, PT. Gudang Garam Tbk. merupakan perusahaan yang mempunyai ukuran terbesar dalam penelitian ini. Perusahaan didirikan pada tahun 1958 sebagai produsen rokok kretek terkemuka

dan salah satu pusat utama perdagangan rempah di dunia. Pada tahun 1990, PT. Gudang Garam Tbk. memperoleh izin Menteri Keuangan untuk melakukan IPO kepada *public*. Atas dasar anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak di bidang industri rokok, serta berbagai kegiatan lain yang terkait. PT. Gudang Garam Tbk. melakukan proses produksi berbagai jenis rokok kretek (termasuk jenis rendah tar dan nikotin), serta produk tradisional sigaret kretek tangan. Merek produk yang dimiliki terdiri dari klobot, sriwedari, djaja, patra, gudang garam, gudang garam merah dan *signature mild*, surya, *GG move*, surya *pro mild*, dan *GG mild*.

4. Struktur Modal (Y1)

Variabel penelitian selanjutnya adalah struktur modal, yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mengembalikan hutang jangka panjang dengan menggunakan *equity*. Tingginya variabel ini, maka dengan demikian semakin tinggi pula kemampuan modal sendiri untuk menjamin pengembalian atas hutang jangka panjang tersebut. Kondisi ini menjadi *signal* positif bagi pasar, sehingga dapat meningkatkan *market book value*.

Struktur modal terendah sebesar 0,07% dimiliki oleh PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. sub sektor aneka industri. Artinya, setiap 1% modal sendiri digunakan sebagai jaminan atas keseluruhan hutang perusahaan sebesar 0,07%. Rasio tertinggi pada PT. Alakasa

Industrindo Tbk. sub sektor industri dasar dan kimia sebesar 5,43%. Artinya, dari 1% modal sendiri maksimal digunakan untuk menjamin total hutang sebesar 5,43% dengan rata-rata struktur modal sebesar 0,99%. Melihat data ini perusahaan yang mempunyai struktur modal modal tertinggi di industri manufaktur selama kurun waktu 2017-2021 di atas rata-rata keseluruhan perusahaan yang menjadi sampel.

PT. Multi Prima Sejahtera Tbk. didirikan pada tahun 1982 yang semula bernama PT. Lippo Champion Glory, dan operasional komersil perusahaan di mulai tahun 1987. Perusahaan berkantor pusat Tangerang, yang mana tempat produksi berada, Bogor Jawa Barat, pendapatan utama diperoleh dari manufaktur busi bermerek champion. Kegiatan operasi terdiri dari manufaktur busi, dan suku cadang kendaraan bermotor, perdagangan barang-barang hasil produksi sendiri dan/atau perusahaan yang mempunyai hubungan berelasi, dan penyertaan dalam perusahaan-perusahaan dan/atau badan hukum lain. Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO kepada masyarakat luas.

PT. Alakasa Industrindo Tbk. didirikan pada tahun 1972, dan beroperasi komersial sebagai perusahaan industri aluminium sejak tahun 1973, berkantor pusat di Jakarta. Perusahaan mempunyai ruang lingkup operasi menjalankan usaha dalam bidang jasa industri untuk berbagai pengerjaan khusus logam dan berbagai barang dari logam. Pada saat ini mempunyai kegiatan utama melakukan investasi pada

beberapa perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan, dan pada perusahaan industri aluminium. Pada tahun 1990, perusahaan memperoleh persetujuan dari Menteri Keuangan Republik Indonesia untuk melakukan IPO.

5. Kesempatan Bertumbuh (Y2)

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) merupakan peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, ketika kesempatan bertumbuh tersebut baik, maka dapat mendatangkan laba bagi perusahaan. Variabel ini sering kali menjadi indikator penilaian pasar oleh para investor. Perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan bertumbuh yang tinggi, maka akan memberikan manfaat yang tinggi bagi para investor. Hal ini dikarenakan, pertumbuhan perusahaan merupakan indikator bahwa adanya perkembangan perusahaan serta memiliki aspek yang menguntungkan dan investorpun akan mengharapkan adanya tingkat pengembalian atas sejumlah investasi yang telah dilakukan.

Kesempatan bertumbuh paling rendah dalam konteks penelitian ini adalah PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk sub sektor Industri Dasar dan Kimia yaitu hanya sebesar 0,03%. Artinya, setiap 1% nilai buku mampu mendorong peningkatan harga saham terendah sebesar 0,03%. Selanjutnya, PT. Pelat Timah Nusantara Tbk juga pada sub sektor Industri Dasar dan Kimia adalah tertinggi sebesar 37,03%.

Maknanya bahwa perusahaan tersebut dari setiap 1% nilai buku mampu menumbuhkan harga saham hingga 37,03%. Rata-rata kesempatan bertumbuh dari 64 perusahaan yang diteliti pada industri manufaktur sebesar 2,40%. Artinya bahwa rata-rata setiap 1% nilai buku perusahaan mampu meningkatkan harga saham sebesar 2,40%.

PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk yang memiliki kesempatan bertumbuh paling rendah ini didirikan pada tahun 1971, kegiatan komersial dilakukan sejak tahun 1972. Perusahaan mempunyai kantor pusat di Surabaya, Jawa Timur, dan lokasi pabrik berlokasi di Surabaya, Pasuruan, Karawang dan Sidoarjo. Ruang lingkup kegiatan bergerak di bidang industri dan perdagangan. Kegiatan utamanya merancang, dan memproduksi berbagai jenis produk pipa baja dengan berbagai kategori. Produksi berbagai jenis pipa yang dibuat dari karbon *hot rolled*, karbon *cold rolled* dan *stainless steel*. Produk yang dihasilkan digunakan untuk industri infrastruktur, otomotif, minyak dan gas, pipa air minum, dan lain-lain. Pada tahun 2013, mendapatkan pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO kepada *public*.

PT. Pelat Timah Nusantara Tbk. berdiri pada tahun 1982, dan kegiatan usaha komersial dimulai pada tahun 1986, yang kantor pusat di Jakarta, dan kegiatan produksi di Banten. Ruang lingkup kegiatan bergerak dalam bidang industri pengolahan, dan juga termasuk perdagangan. Yaitu industri penggilingan baja, melakukan kegiatan

usaha penunjang untuk mendirikan pabrik, dan memproduksi bahan baku kemasan, serta perdagangan besar produk lainnya yang tidak dapat diklasifikasikan ditempat lain. Pada tahun 2009, perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan IPO kepada masyarakat.

4.1.3. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini untuk melihat ada tidaknya masalah asumsi klasik di dalam model regresi linier berganda, sehingga dapat diketahui sah tidaknya para meter penduga. Sehubungan dengan hal ini, maka pada konteks penelitian ini uji asumsi klasik dilakukan dengan uji normalitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan multikolinieritas. Hasil pengolahan data baik pada persamaan regresi 1 maupun 2, nampak pada tabel berikut :

Tabel 4.2
Hasil Uji Asumsi Klasik Pada Persamaan Regresi 1 dan 2

Pengujian	Hasil Persamaan	
	I	II
Uji Normalitas Residual	0,246	0,251
Autokorelasi (<i>DW</i>)	1,978	1,884
Heteroskedastisitas (<i>Abs RES</i>):		
a. <i>Return on assets.</i>	0,329	0,719
b. <i>Tangibility assets.</i>	0,580	0,110
c. <i>Ln_total assets.</i>	0,262	0,343
Multikolinieritas (<i>VIF</i>) :		
d. <i>Return on assets.</i>	1,002	1,002
e. <i>Tangibility assets.</i>	1,002	1,002
f. <i>Ln_total assets.</i>	1,001	1,001

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Berdasarkan tabel 4.2 uji asumsi klasik baik untuk persamaan 1 dan 2 dilakukan sebagai berikut :

1. Uji asumsi klasik persamaan 1

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan uji residual Kolmogorov Smirnov, yang mana jika signifikansi $> 0,05$ maka residual data dinyatakan normal. Pada persamaan 1, uji normalitas terlebih dahulu dilakukan perhitungan atas residual 1 dari 320 data dan diperoleh hasil signifikansi RES1 sebesar 0,246. Artinya signifikansi RES1 $> 0,05$ sehingga residual data pada persamaan 1 adalah normal. Berdasarkan hasil ini, maka 320 data yang digunakan di dalam penelitian ini adalah normal, sehingga dapat digunakan untuk melakukan berbagai tahap pengujian selanjutnya.

Uji asumsi klasik selanjutnya adalah heteroskedastisitas, yang dilakukan dengan uji *park*. Pengujian dilakukan jika signifikansi dari seluruh variabel independen $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengolahan nampak bahwa signifikansi variabel *return on assets* sebesar 0,329; *tangibility assets* 0,580; dan *Ln_total assets* 0,262 dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi 1 tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Selanjutnya pada persamaan regresi 1 juga dilakukan uji autokorelasi yang dilakukan dengan menggunakan uji *Durbin Watson* (*DW*). Hasil pengujian jika nilai $D_u < DW < 4-D_w$, maka di dalam persamaan regresi 1 tidak terjadi masalah autokorelasi. Berdasarkan

jumlah $n = 320$, $k = 4$, $\alpha = 5\%$, maka diperoleh $Du = 1,83559$ dan nilai $4-Du = 2,164$. Hasil pengolahan data diperoleh *Durbin Watson* (*DW*) sebesar $1,978$; dengan demikian $1,83559 < 1,978 < 2,164$. Artinya bahwa pada persamaan 1 dapat disimpulkan tidak terjadi masalah autokorelasi.

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah multikolinieritas, yang dilakukan dengan uji *Varian Inflatin Factor* (*VIF*). Dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas jika koefisien $VIF < 10$. Hasil pengolahan data variabel *return on assets* sebesar $1,002$; *tangibility assets* $1,002$; dan *Ln_total assets* $1,001$. Hasil ini dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi 1 juga terbebas dari masalah multikolinieritas.

2. Uji asumsi klasik persamaan 2

Uji asumsi klasik selanjutnya dilakukan terhadap persamaan regresi 2, yang juga menggunakan uji Kolmogorove Smirnov, yang mana jika signifikansi $RES2 > 0,05$ maka residual data pada persamaan 2 dinyatakan normal. Pengujian juga dilakukan terhadap 320 data dan diperoleh signifikansi sebesar $0,251$. Artinya bahwa residual 2 pada persamaan regresi 2 adalah normal, sehingga dapat digunakan untuk berbagai tahap pengujian lainnya.

Selanjutnya uji heteroskedastisitas, yang juga dilakukan dengan uji *park*, jika signifikansi dari seluruh variabel independen $> 0,05$

(tidak signifikan) maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil pengolahan data nampak bahwa signifikansi variabel *return on assets* sebesar 0,719; *tangibility assets* 0,110; dan *Ln_total assets* 0,343 dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada persamaan 2 ini.

Uji asumsi klasik selanjutnya pada persamaan regresi 2 dilakukan uji autokorelasi yang juga menggunakan uji *Durbin Watson* (*DW*). Hasil pengujian jika nilai $Du < Dw < 4-Dw$, maka di dalam persamaan regresi 2 tidak terjadi masalah autokorelasi. Berdasarkan jumlah $n = 320$; $k = 4$; $\alpha 5\%$, maka diperoleh $Du = 1,83559$, dan nilai $4-Du = 2,164$. Hasil pengolahan data diperoleh *Durbin Watson* (*DW*) sebesar 1,884; dengan demikian $1,83559 < 1,884 < 2,164$. Artinya bahwa pada persamaan regresi II dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Pengujian asumsi klasik selanjutnya adalah multikolinieritas, yang juga dilakukan dengan uji *Varian Inflatin Factor* (*VIF*), dimana jika koefisien $VIF < 10$, maka tidak terjadi multikolinieritas. Hasil pengolahan data variabel *return on assets* sebesar 1,002; *tangibility assets* 1,002; dan *Ln_total assets* 1,001. Artinya dengan demikian dapat disimpulkan bahwa di dalam model regresi II juga terbebas dari masalah multikolinieritas.

4.1.4. Analisis Persamaan Regresi

Analisis persamaan regresi ini dimaksudkan untuk mengetahui besarnya konstanta (α) dan koefisien regresi (β) baik untuk persamaan I maupun persamaan II. Berdasarkan hasil pengolahan data, persamaan regresi nampak sebagai berikut :

$$Y1 = 6,334 - 0,019 \text{ return on assets} - 0,086 \text{ tangibility assets} - 0,045 \text{ Ln_total assets.}$$

$$Y2 = 7,740 + 0,045 \text{ return on assets} - 0,004 \text{ tangibility assets} - 0,336 \text{ Ln_total assets.}$$

Berdasarkan persamaan regresi linier berganda di atas, dilakukan analisis sebagai berikut :

1. Analisis persamaan regresi I

Persamaan regresi 1 (Y1) di atas diperoleh konstanta (α_1) sebesar 6,334. Artinya, jika diasumsikan variabel *return on assets*, *tangibility assets*, dan *Ln_total assets* nilainya nol, maka *debt to equity ratio* pada perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam industri manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 6,334%. Kondisi ini tentu saja dengan menganggap faktor lain adalah tetap.

Selanjutnya diperoleh koefisien regresi variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (β_1) sebesar -0,019. Artinya bahwa pengaruh antara *return on assets* terhadap *debt to equity ratio* mempunyai *slope* negatif, dengan demikian ketika *return on assets* meningkat 1% maka *debt to equity ratio* berkurang sebesar 0,019%.

Hasil ini dapat dimaknai bahwa ketika *return on assets* perusahaan tinggi, maka perusahaan-perusahaan yang termasuk di dalam industri manufaktur maka dalam kebijakan modalnya cenderung tidak menambah hutang. Keputusan ini dikarenakan perusahaan meminimalisir risiko timbul, karena keputusan hutang membawa konsekuensi yang tinggi atas bunga, denda dan pengembalian pokok.

Persamaan regresi 1 di atas nampak bahwa *tangibility assets* mempunyai koefisien regresi (β_2) juga negatif yaitu sebesar -0,086. Artinya, ketika *tangibility assets* meningkat 1% maka *debt to equity ratio* pada perusahaan industri manufaktur turun sebesar 0,086%. Kondisi ini dikarenakan, ketika *tangibility assets* perusahaan tinggi maka perusahaan lebih terfokus untuk memanfaatkan aset tersebut seoptimal mungkin. Hal ini pada akhirnya, aset berwujud dapat digunakan secara produktif, sehingga menghasilkan lebih banyak. Pada akhirnya, perusahaan mempunyai dana internal yang lebih banyak, sehingga menurunkan hutang.

Sama halnya dengan ukuran perusahaan (diproksikan dengan Ln_total aset), juga memperoleh koefisien regresi (β_3) yang negatif yaitu -0,045. Hasil ini dapat dimaknai, ketika Ln_total aset di industri manufaktur meningkat 1% maka *debt to equity ratio* turun sebesar 0,045%. Argumennya bahwa semakin besar Ln_total aset, mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar dengan demikian mempunyai modal kerja internal yang tinggi.

Hal ini dimanfaatkan dengan optimal oleh pihak manajemen di dalam membiayai operasional perusahaan. Artinya, dengan demikian perusahaan akan mengurangi risiko dengan mengambil kebijakan untuk mengirangi sumber modal dari eksternal (utang).

2. Analisis persamaan regresi 2

Pada persamaan regresi 2 diperoleh konstanta (α_2) sebesar 7,740 yang artinya, jika diasumsikan bahwa *return on assets*, *tangibility assets*, dan *Ln_total assets* nilainya adalah nol, maka kesempatan bertumbuh yang diproksikan dengan *market to book value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sebesar 7,740%. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI mempunyai peluang yang besar untuk semakin tumbuh dan berkembang di waktu mendatang.

Koefisien regresi *return on assets* (β_4) pada persamaan 2 diperoleh hasil sebesar 0,045. Artinya bahwa pengaruh *return on assets* terhadap *market to book value* bagi perusahaan khususnya di industri manufaktur mempunyai arah yang positif, yang mana jika *return on assets* meningkat 1% maka *market to book value* meningkat sebesar 0,045%. Hal ini dikarenakan, ketika *return on assets* tinggi, maka perusahaan mempunyai kinerja yang bagus, dengan demikian pihak manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik, hal ini dengan demikian perusahaan lebih prospektif untuk dapat bertumbuh

lebih besar lagi yang ditunjukkan dengan peningkatan *market to book value*.

Selanjutnya koefisien *tangibility assets* (β_5) sebesar -0,004. *Tangibility assets* yang mempunyai arah pengaruh negatif artinya, jika *tangibility assets* perusahaan meningkat 1% maka *market to book value* perusahaan turun 0,004%. Hal ini juga dapat dimaknai bahwa ketika *tangibility assets* perusahaan tinggi, maka perusahaan mempunyai proporsi aset tetap yang tinggi pula. Hal ini menjadi kurang menarik bagi para investor atau calon investor. Argumennya bahwa aset tetap yang tinggi membawa konsekuensi timbulnya biaya penyusutan. Hal ini dipandang oleh para calon investor sebagai beban, maka dari itu permintaan akan saham ini menurun. Dampaknya harga saham rendah, dengan demikian *market to book value* turun.

Ln_total assets yang merupakan proksi dari ukuran perusahaan diperoleh koefisien regresi yang negatif (-0,336). Artinya ketika *Ln_total assets* meningkat 1%, maka *market to book value* perusahaan justru akan mengalami penurunan hingga 0,336%. Hal ini dikarenakan, ketika *Ln_total assets* semakin besar, maka harga saham secara umum juga semakin tinggi. Kondisi ini bisa mengakibatkan justru menjadi *over valued*, dan ketika sudah dalam kondisi demikian maka justru akan dihindari oleh para investor. Pada akhirnya banyak investor yang beralih ke saham lain, yang pada akhirnya menyebabkan

harga saham turun, dengan demikian *market to book value* menjadi berkurang.

4.1.5. Uji Model

Uji model dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan uji F dan koefisien determinasi. Berdasarkan hasil pengolahan data, nampak pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Uji Model

Uji Model	Hasil	
	Uji F	Adj. R2
Model 1 : <i>return on assets, tangibility assets</i> , dan <i>Ln_ total assets</i> terhadap <i>debt to equity ratio</i> .	0,000	0,107
Model 2 : <i>return on assets, tangibility assets</i> , dan <i>Ln_ total assets</i> terhadap <i>market to book value</i> .	0,000	0,123

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Berdasarkan tabel tabel 4.3 nampak bahwa pada persamaan 1, uji model F yang mana signifikansi $F < 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Artinya bahwa variabel *return on assets, tangibility assets*, dan *Ln_total assets* mampu menjelaskan *debt to equity ratio* secara signifikan. Besarnya kemampuan *return on assets, tangibility assets*, dan *Ln_total assets* di dalam menjelaskan *debt to equity ratio* yang ditunjukkan dengan koefisien *adjusted R square* sebesar 0,107. Artinya bahwa kemampuan *return on assets, tangibility assets*, dan *Ln_total assets* di dalam menjelaskan *debt to equity ratio* sebesar 10,7%. Hasil ini dengan demikian, sebagian besar (89,3%) *debt to equity ratio* khususnya pada perusahaan di industri

manufaktur dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Misalnya, berbagai faktor yang tidak dapat di duga seperti yang telah terjadi yaitu pandemi covid 19, yang mengakibatkan daya tawar dan daya beli sangat rendah, dengan demikian produktivitas perusahaan rendah. Selain itu juga, misalnya lebih disebabkan oleh adanya faktor makro (kebijakan-kebijakan pemerintah terkait moneter) yang berdampak pada industri. Faktor mikro juga banyak faktor yang dapat menentukan struktur modal perusahaan, misalnya struktur kepemilikan saham, likuiditas, perputaran persediaan, dan sebagainya.

Selanjutnya, untuk persamaan 2, juga mempunyai signifikansi $F < 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Artinya, dengan demikian variabel *return on assets*, *tangibility assets*, dan *Ln_total assets* juga mempunyai kemampuan yang signifikan di dalam menjelaskan variabel *market to book value*. Uji model selanjutnya di persamaan 2 ini nampak nilai *adjusted R square* sebesar 0,123. Artinya bahwa, variabel *return on assets*, *tangibility assets*, dan *Ln_total assets* hanya mampu menjelaskan variabel *market to book value* sebesar 12,3%. Selebihnya, 87,7% *market to book value* perusahaan di industri manufaktur dijelaskan oleh faktor-faktor lain. Variabel kesempatan bertumbuh ini diproksikan *market to book value*, yang mana tinggi rendahnya ditentukan dengan harga saham. Artinya persepsi dari pasar sangat menentukan permintaan atas saham dan pada akhirnya berpengaruh pada harga saham yang berimplikasi pada *market to book value*. Persepsi pasar yang positif diakibatkan oleh banyak faktor lain.

Misalnya kebijakan deviden, rasio *ownership*, susunan dewan direksi, kredibilitas auditor, dan juga faktor-faktor makro yang juga bisa menentukan tinggi rendahnya *market to book value*.

4.1.6. Uji Hipotesis

Uji hipotesis yang dilakukan dengan menggunakan uji t, yang mana hasil pengolahan data baik untuk persamaan 1 maupun persamaan 2 nampak sebagai berikut :

Tabel 4.4
Uji Hipotesis

Uji	Variabel		Hipotesis	β	Sig	Kesimpulan
	X	Y				
Persamaan 1	<i>Return on assets</i>	<i>Debt to equity ratio</i>	Positip	-0,090	0,089	Ditolak
	<i>Tangibility assets</i>		Positip	0,286	0,000	Diterima
	<i>Ln_total assets</i>		Positip	-0,207	0,000	Ditolak
Persamaan 2	<i>Return on assets</i>	<i>Maket to book value</i>	Positip	0,045	0,397	Ditolak
	<i>Tangibility assets</i>		Positip	-0,004	0,933	Ditolak
	<i>Ln_total assets</i>		Positip	-0,336	0,000	Ditolak

Persamaan 1 = $Y_1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$.

Persamaan 2 = $Y_2 = \alpha_2 + \beta_4 X_1 + \beta_5 X_2 + \beta_6 X_3$.

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Berdasarkan tabel 4.4 uji hipotesis baik untuk persamaan 1 maupun persamaan 2 dapat dilakukan sebagai berikut :

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* mempunyai koefisien -0,090 dengan signifikansi $> 0,05$ ($0,089 > 0,05$). Hasil ini dengan demikian rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* ditolak. Artinya, *return on assets* dalam konteks penelitian ini tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

Hal ini dikarenakan, pihak manajemen di dalam menentukan proporsi *debt to equity ratio* tentu saja tidak hanya dikarenakan tinggi rendahnya *return on assets*. Bukan berarti perusahaan yang terdaftar di industri manufaktur tidak membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal, namun belum membutuhkan dana yang bersumber dari eksternal, karena sumber internal sudah memadai untuk memenuhi operasional perusahaan.

Hasil uji hipotesis tersebut, sejalan dengan temuan dari para peneliti terdahulu, yang mana profitabilitas tidak selalu relevan untuk menentukan struktur modal yang dalam konteks ini diproksikan dengan *debt to equity ratio*. Misalnya penelitian dari Rao (2019), Kokeyeva dan Ainagul (2019), Mardones dan Gonzalo (2019), Serghiescu dan Viorela (2014), Djazuli (2019), Amarudin *et al.* (2019), Saleh *et al.* (2015), dan Purwohandoko (2017). Berdasarkan hasil pengujian para peneliti tersebut menyimpulkan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Struktur aset yang diproksikan *tangibility assets* mempunyai koefisien regresi yang positif (0,293) dan signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Hasil pengujian hipotesis ini dengan demikian dapat disimpulkan bahwa rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *tangibility assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* diterima.

Argumennya bahwa, ketika *tangibility assets* tinggi, dengan demikian perusahaan mempunyai aset tetap yang tinggi pula. Selanjutnya, dengan demikian mempunyai *collateral* yang mencukupi ketika membutuhkan tambahan modal dari hutang. Disisi lain, kreditur juga lebih mudah mempercayai perusahaan yang mempunyai *tangibility assets* tinggi untuk memberikan pinjaman, karena perusahaan mampu memberikan jaminan yang besar. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Molla (2019), Vintila (2019), dan Djazuli (2019) menyimpulkan bahwa *tangibility assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan diproksikan dengan *Ln total assets* dalam pengujian persamaan 1 ini nampak diperoleh koefisien -0,207 dengan signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Artinya bahwa dalam konteks penelitian ini, rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *Ln_total assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*

ditolak. Hasil pengujian ini justru disimpulkan sebaliknya, yang mana *Ln_total assets* dalam konteks penelitian ini justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio* di perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perusahaan besar dengan demikian mempunyai potensi keuangan yang memadai yang bersumber dari dalam perusahaan untuk dapat memenuhi semua kebutuhan operasional. Maka dari itu, untuk mengurangi kemungkinan terjadi risiko, pihak manajemen di dalam permodalannya tidak memilih dari modal eksternal, namun lebih memprioritaskan modal yang bersumber dari internal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Djazuli (2019), dan Zuhroh (2019) yang menyimpulkan bahwa *Ln_total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*.

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Pada persamaan 2, nampak bahwa koefisien regresi untuk variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* sebesar 0,045 dengan signifikansi $> 0,05$ ($0,397 > 0,05$). Hasil ini dengan demikian rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *return on assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value* adalah ditolak.

Hasil pengujian membuktikan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*. *Return on assets* yang tinggi, tidak selalu menjadi target para investor atau calon investor.

Sebaliknya, bagi investor yang dalam melakukan investasi jangka pendek justru tidak tertarik pada perusahaan yang mempunyai profit tinggi. Hal ini dikarenakan, bagi perusahaan dengan profit tinggi dipandang akan lebih memilih melakukan investasi pada aset riil. Keputusan ini menyebabkan modal kerja berkurang, sehingga harus menunggu lama untuk menikmati hasilnya. Berdasarkan hal tersebut, maka permintaan atas saham tersebut menjadi rendah, maka dari itu tidak berpengaruh terhadap *market to book value*. Hasil penelitian ini sejalan dengan yang disimpulkan oleh Aggarwal dan Purna (2017), Hirdinis (2019), Amarudin *et al.* (2019), dan Sondakh (2019) bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*.

5. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Selanjutnya *tangibility assets*, mempunyai koefisien regresi sebesar -0,004 dengan signifikansi $> 0,05$ ($0,933 > 0,05$). Hasil ini dengan demikian menolak rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *tangibility assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value*. Artinya dari hasil pengujian ini bahwa *tangibility assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value* perusahaan.

Tangibility assets yang tinggi, dengan demikian menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai proporsi aset tetap yang tinggi pula. Hal ini kurang menarik minat bagi para investor, karena dimaknai bahwa perusahaan mempunyai modal kerja yang lebih rendah, disisi lain aset tetap membawa konsekuensi ada penyusutan. Melihat kondisi ini, maka

menjadi kurang menarik minat para investor, sehingga harga saham tidak mengalami peningkatan yang pada akhirnya tidak berpengaruh terhadap *market to book value* bagi perusahaan manufaktur. Hasil pengujian dari Al-Slehat (2019), Saleh *et al.* (2015), Mardones dan Gonzalo (2019) menyimpulkan bahwa *tangibility assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value* perusahaan.

6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan *Ln total assets* terhadap *market to book value* diperoleh koefisien sebesar -0,336 dengan signifikansi $< 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Artinya bahwa rumusan hipotesis yang menyatakan bahwa *Ln total assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market to book value* ditolak. Hasil penelitian ini dapat diartikan bahwa *Ln_total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*.

Argumennya bahwa ketika *Ln_total assets* (ukuran perusahaan) yang besar dimaknai oleh investor mempunyai risiko harga saham akan mengalami *over valued*. Perusahaan dalam kondisi ini justru tidak menarik bagi para investor. Akibatnya harga saham tidak meningkat, sehingga tidak berpengaruh terhadap *market to book value*. Hasil pengujian ini sejalan dengan penelitian dari Aggarwal dan Purna (2017), Zuhroh (2019) yang mana *Ln total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini terbukti bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio*. Argumen dari hasil pengujian ini sejalan dengan *theory of the firm*. Bahwa tujuan perusahaan harus dibangun dengan jelas untuk membantu kegiatan operasional perusahaan secara keseluruhan. Hal ini diantaranya menyangkut keputusan permodalan, dan juga menganut prinsip bahwa perusahaan harus selalu menguntungkan, yang tujuannya dapat terhindar dari risiko. Perusahaan dengan mempunyai profit yang tinggi, maka mempunyai dana internal yang memadai untuk membiayai operasional perusahaan. Pada kondisi seperti ini, maka pihak manajemen lebih tidak memilih permodalan melalui utang, supaya terhindar risiko akan kebangkrutan. Berdasarkan hal tersebut, dengan demikian profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Serghiescu dan Viorela, 2014).

Selanjutnya juga diperkuat oleh *pecking order theory*, yang mana di dalam menentukan struktur modal berdasarkan hirarki. Menurut *pecking order theory* bahwa dengan perusahaan mempunyai *return on assets* tinggi, maka pihak manajemen cenderung untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu dari pada melalui hutang, dengan demikian tidak berpengaruh terhadap *debt to equity ratio* (Al-Slehat, 2019).

Hal ini dikarenakan, pihak manajemen di dalam menentukan proporsi *debt to equity ratio* tentu saja tidak hanya dikarenakan tinggi

rendahnya *return on assets*. Bukan berarti perusahaan yang terdaftar di industri manufaktur tidak membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal, namun belum membutuhkan dana yang bersumber dari eksternal, karena sumber internal sudah memadai untuk memenuhi operasional perusahaan.

Selanjutnya, secara empiris juga dibuktikan oleh penelitian dari Rao (2019) pada perusahaan berskala kecil dan menengah yang ada di India, Kokeyeva dan Ainagul (2019) pada perusahaan besar di Amerika Latin terbukti bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Selanjutnya, di Indonesia sendiri juga terbukti pada perusahaan yang tercatat di BEI, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal (Djazuli, 2019; Amarudin *et al.*, 2019; Saleh *et al.*, 2015; Purwohandoko, 2017). Hasil kajian empiris tersebut dengan demikian membuktikan bahwa baik untuk perusahaan yang sudah *go public* maupun yang berskala menengah, dan kecil maka *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*.

4.2.2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Hasil pengujian dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa *tangibility assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Struktur aset bagi perusahaan termasuk bagian dari faktor yang sangat penting. Hal ini dikarenakan, struktur aset dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai bentuk jaminan kepada pihak kreditur, maka dari

itu struktur aset yang tinggi berpotensi pada struktur modal yang bersumber dari utang juga tinggi. Dinyatakan pula bahwa, pihak kreditur lebih menaruh kepercayaan kepada perusahaan yang mempunyai *tangibility assets* yang tinggi dibandingkan yang rendah, karena ada kepastian jaminan bagi pihak kreditur jika harus terjadi likuidasi (Rao et al, 2019).

Hasil penelitian ini sejalan dengan *theory of the firm*, yang mana struktur aset berpengaruh positif dengan utang di dalam struktur modal, terutama bagi perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. Argumennya bahwa di dalam perusahaan-perusahaan manufaktur mempunyai jumlah aset tetap yang lebih besar dibandingkan yang non manufaktur. Mengingat perusahaan manufaktur di dalam operasionalnya melakukan pengolahan bahan baku menjadi barang jadi yang siap untuk dipasarkan (Lozano, et al., 2016).

Hal ini secara empiris dibuktikan oleh Molla (2019) bahwa perusahaan non keuangan yang *listing Dhaka Stock Exchange (SDE)* Bangladesh, dengan struktur aset yang besar maka cenderung menambah *leverage*. Vintila (2019) juga menyimpulkan yang sama pada perusahaan yang *listing di New York Stock Exchange*. Selanjutnya, Djazuli (2019) juga menyimpulkan bahwa perusahaan manufaktur yang tercatat di Pasar Modal Indonesia juga secara empiris juga memberikan dukungan hasil di atas, yang mana dengan struktur aset yang tinggi maka *debt to equity ratio* yang didanai dengan utang meningkat.

4.2.3. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk melihat klasifikasi perusahaan yaitu dilihat dari ukuran atau skala perusahaan itu sendiri, salah satunya dari persektif total aset yang dimiliki. Hasil pengujian dalam konteks penelitian ini terbukti bahwa *Ln_total assets* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*. *Theory of the firm* mengungkapkan bahwa pada perusahaan besar, akan menimbulkan konsekuensi *agency cost* yang tinggi terkait dengan utang, diantaranya mengenai biaya kebangkrutan. Melihat hal ini, maka semakin tinggi utang, maka biaya keagenan juga meningkat dan dengan demikian risiko akan kebangkrutan juga tinggi. Sehubungan dengan hal ini, untuk meminimalisir risiko tersebut, maka perusahaan cenderung untuk mengoptimalkan penggunaan modal yang bersumber dari internal. Pada kondisi tertentu jika belum mencukupi, maka pihak manajemen akan memilih untuk menggunakan utang. Artinya, dalam *theory of the firm* skala perusahaan yang besar, maka sebagai alternatif cenderung untuk tidak menggunakan utang (Lozano, *et al.*, 2016).

Pernyataan di atas sejalan dengan hasil penelitian Djazuli (2019), yang menyimpulkan bahwa *Ln_total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Penelitian dari Zuhroh (2019) juga memberikan kesimpulan yang sama.

4.2.4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Hasil pengujian membuktikan bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap kesempatan bertumbuh yang diproksikan dengan *market to book value*. *Theory of the firm* menyatakan bahwa tujuan perusahaan di dalam maksimalisasi pertumbuhan mengandung pengertian bahwa perusahaan berupaya keras untuk meningkatkan penjualan supaya dapat mendorong peningkatan profit. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam melakukan efisiensi sehingga mendorong tingkat keuntungan yang tinggi. Evaluasi terhadap rasio profitabilitas harus dilakukan secara terus menerus, yang dimaksudkan untuk melihat kinerja para pihak manajemen, sekaligus digunakan untuk melakukan pemantauan atas perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu (Lozano, *et al.*, 2016).

Disisi lain, dilihat dari perspektif investor bahwa profitabilitas tidak menjadi tolok ukur utama untuk melakukan investasi. Khususnya, bagi para investor yang melakukan investasi dengan tujuan jangka pendek, maka lebih memfokuskan pada likuiditas. Argumennya bahwa, jika likuiditas perusahaan dalam kondisi yang stabil maka secara otomatis akan berpotensi pada keuntungan. Sebaliknya, jika keuntungan perusahaan tinggi, investor yang mempunyai tujuan jangka pendek berasumsi perusahaan tersebut akan melakukan investasi pada aset riil. Hal ini menjadi kurang menarik, karena dapat mengurangi potensi keuntungan. Sehubungan hal ini maka tidak mampu meningkatkan harga saham maka

dari itu tidak berpengaruh terhadap *market to book value* (Lozano, et al., 2016)

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang disimpulkan oleh Aggarwal dan Purna (2017), Hirdinis (2019), Amarudin et al. (2019), dan Sondakh (2019) bahwa *return on assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*.

4.2.5. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Hasil pengujian dalam penelitian ini bahwa struktur aset yang diproksikan dengan *tangibility assets* tidak berpengaruh terhadap *market to book value*. Sejalan dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) bahwa kondisi IOS sebuah perusahaan tergantung pada faktor-faktor spesifik perusahaan (seperti faktor fisik, dan sumber daya manusia) dan seperti juga halnya faktor-faktor spesifik industri, dan makro ekonomi (Myers, 1977). Selanjutnya, struktur aset merupakan bagian dari *tangibility assets* milik perusahaan, yang bertujuan mengembangkan usaha, dan juga aset ini sebagian besar dimiliki oleh perusahaan yang bergerak di industri manufaktur. Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi, maka mempunyai proporsi aset tetap yang lebih besar dibandingkan dengan aset lancar. Disisi lain, aset tetap mempunyai konsekuensi pada penyusutan, dan juga para investor atau calon investor melihat perusahaan menjadi mempunyai modal kerja yang rendah. Pada kondisi ini dikawatirkan akan

mengganggu produktivitas kerja perusahaan, pada akhirnya tidak mampu meningkatkan perusahaan untuk berkembang (Lzryadnova, 2013).

Mardones dan Gonzalo (2019) melakukan pengujian pada perusahaan di Amerika Latin bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kesempatan bertumbuh. Selain itu juga Rajhans dan Kaur (2013) di India juga memberikan kesimpulan bahwa struktur aset juga tidak berpengaruh terhadap kesempatan bertumbuh bagi perusahaan.

4.2.6. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kesempatan Bertumbuh

Hasil pengujian membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang diproksikan dengan *Ln_total assets* justru berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*. Hasil ini sejalan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)*, yang mana perusahaan dengan skala yang lebih kecil sering menghadapi keterbatasan pilihan dalam menentukan dan menjalankan proyek baru atau ketika hendak merestrukturisasi aset yang ada. Hal ini dengan demikian kesempatan bertumbuh menjadi lebih kecil atau dengan kata lain *market to book value* menjadi rendah (Smith dan Watts, 1992).

Sebaliknya, ukuran perusahaan yang besar akan mendapatkan respon yang positif dari pasar, namun jika terlalu besar justru para investor atau calon investor akan menghindari karena menganggap perusahaan dalam kondisi tersebut akan mengalami *over valued*. Bagi para investor yang mempunyai tipe *risk averse* cenderung menghindari untuk melakukan

investasi pada perusahaan yang harga sahamnya terlalu tinggi, karena dianggap tidak menguntungkan. Permasalahan ini kemudian menjadikan permintaan atas saham tersebut menjadi rendah, dengan demikian harga saham juga turun sehingga pertumbuhan perusahaan menjadi rendah (Lozano, *et al.*, 2016).

Pernyataan di atas, secara empiris sejalan dengan Aggarwal dan Purna (2017), Zuhroh (2019) yang mana *Ln total assets* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *market to book value*.

