

Hubungan Kausalitas Leverage, Return On Equity, Earning Per Share, Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate and Building Construction yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Muhammad Nasir¹, Muhammad Arifai², Tasya Chairina³

^{1,2,3}Jurusan Tata Niaga Politeknik Negeri Lhokseumawe
e-mail: ¹nasiraceh@pnl.ac.id

Diterima 28-07-2021	Direvisi 07-10-2021	Disetujui 22-03-2022
------------------------	------------------------	-------------------------

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan kausalitas *Leverage*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di ISSI tahun 2011-2019. Penelitian ini menggunakan alat analisis panel *Vector Autoregressive* (VAR) untuk menganalisis hubungan kausalitas antar variabel secara keseluruhan. Hasil dari penelitian ini memperlihatkan hubungan kausalitas antara *Return On Equity* dengan nilai perusahaan (*Tobin's Q*), nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan ukuran perusahaan, *Debt to Equity Ratio* dengan *Return On Equity* dan *Return On Equity* dengan *Earning Per Share*. Estimasi model Panel VAR diperoleh bahwa pada nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dipengaruhi oleh ROE_{-1} dan nilai $Tobin's Q_{-1}$. *Debt to Equity Ratio* (DER) dipengaruhi oleh nilai DER_{-1} dan ROE_{-1} . Variabel *Earning Per Share* (EPS) dipengaruhi oleh ROE_{-1} dan dipengaruhi oleh EPS_{-1} . *Return On Equity* (ROE) dipengaruhi oleh nilai $Tobin's Q_{-1}$, DER_{-1} dan ROE_{-1} . Sementara ukuran perusahaan dipengaruhi oleh nilai $Tobin's Q_{-1}$. Temuan ini diharapkan menjadi pertimbangan terutama perusahaan yang bergerak pada sektor *Property, Real Estate and Building Construction* untuk meningkatkan kinerja keuangan melalui penggunaan biaya secara efektif dan efisien sehingga berdampak pada nilai perusahaan secara optimal.

Kata Kunci : ISSI, *Tobin's Q*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, Ukuran Perusahaan, Panel *Vector Autoregressive* (PVAR).

Abstract - This study aims to determine the causal relationship between *Leverage*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, company size and firm value in the *Property, Real Estate and Building Construction* sector companies listed on ISSI in 2011-2019. This study uses the *Vector Autoregressive* (VAR) panel analysis tool to analyze the causality relationship between variables as a whole. The results of this study show a causal relationship between *Return On Equity* with firm value (*Tobin's Q*), firm value (*Tobin's Q*) with firm size, *Debt to Equity Ratio* with *Return On Equity* and *Return On Equity* with *Earning Per Share*. The estimation of the Panel VAR model shows that the firm value (*Tobin's Q*) is influenced by ROE_{-1} and the value of $Tobin's Q_{-1}$. *Debt to Equity Ratio* (DER) is influenced by the value of DER_{-1} and ROE_{-1} . The *Earning Per Share* (EPS) variable is influenced by ROE_{-1} and affected by EPS_{-1} . *Return On Equity* (ROE) is influenced by the value of $Tobin's Q_{-1}$, DER_{-1} and ROE_{-1} . While the size of the company is influenced by the value of $Tobin's Q_{-1}$. This finding is expected to be a consideration especially company engaged in the *Property, Real Estate and Building Construction* sector to improve financial performance through effective and efficient use of costs so as to have an optimal impact on company value.

Keywords: ISSI, *Tobin's Q*, *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, Company Size, Panel *Vector Autoregressive* (PVAR).

PENDAHULUAN

Perusahaan pada umumnya mempunyai tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Perusahaan dalam jangka pendek bertujuan untuk memperoleh laba semaksimal mungkin dengan memanfaatkan berbagai sumber daya yang dimilikinya. Sedangkan dalam jangka panjang, perusahaan bertujuan untuk

memaksimalkan nilai dari perusahaannya.

Nilai perusahaan merupakan indikator utama dalam menentukan keberhasilan transaksi saham di pasar bursa. Setiap perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik apabila kinerja dari perusahaan tersebut juga baik. Sehingga meningkatnya nilai perusahaan merupakan suatu prestasi bagi perusahaan. Harga saham dapat pula menjadi cerminan dari nilai suatu

perusahaan. Jika nilai saham perusahaan tersebut tinggi maka akan semakin baik pula nilai perusahaan tersebut dari sudut pandang investor. Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin tinggi pula kemakmuran dari para pemegang saham yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi.

Informasi laporan keuangan sering dijadikan sebagai ukuran terhadap ketertarikan investor dalam memilih emiten yang dianggap cukup menjanjikan keuntungan di masa yang akan datang. Sebelum menanamkan modalnya, para investor akan melakukan berbagai analisis terkait keputusan yang akan diambil untuk menanamkan modalnya dengan melihat informasi perusahaan yang salah satunya tersedia dalam laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia harus mempublikasikan laporan keuangan tahunannya.

Nilai perusahaan penting untuk diteliti karena seorang investor atau pemegang saham tentunya berharap untuk memperoleh tingkat pengembalian investasi dalam jumlah yang besar atau relatif stabil setiap tahunnya. Karena seorang investor melakukan investasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Adapun salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan rasio Tobin's Q.

Indikator yang diduga memiliki hubungan sebab akibat dengan nilai perusahaan salah satunya yaitu *Leverage*. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan besarnya beban hutang yang ditanggung suatu perusahaan dibandingkan dengan total aktivasinya. Sehingga *leverage* menjadi salah satu faktor pertimbangan investor sebelum menanamkan modalnya kepada perusahaan. Salah satu perhitungan rasio *leverage* yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*. Rasio ini mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh hutangnya dengan menggunakan modal sendiri. Menurut Sukamulja (2019:93) menjelaskan bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi angka rasio DER maka menunjukkan semakin tinggi pula tingkat *leverage* perusahaan. Sehingga semakin tinggi *leverage*, maka semakin tinggi pula tingkat risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Selain *leverage*, indikator lain yang diduga memiliki hubungan sebab akibat dengan nilai perusahaan adalah profitabilitas perusahaan (Sartono, 2015:9). Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas yang digunakan yaitu *Return On Equity (ROE)*. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dari modal sendiri, yang menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba bersih yang tinggi. Dengan ROE yang tinggi maka akan menarik minat investor untuk berinvestasi karena ROE yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen dapat mengelola modalnya secara efektif dan efisien. Sehingga investor percaya bahwa pendapatan yang akan diterima lebih besar, akibatnya nilai perusahaan akan bagus di pandangan investor.

Tingginya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan atau *Earning Per Share (EPS)*. EPS merupakan rasio yang menunjukkan tingkat keuntungan per lembar saham yang dihasilkan perusahaan ketika menjalankan operasinya. Dengan nilai *earning per share* yang besar maka dapat dikatakan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga *earning per share* yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin bagus (Wijaya, 2015:29).

Ukuran perusahaan atau *size* perusahaan dapat dilihat dari banyaknya aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki banyak aset maka menunjukkan bahwa ukuran atau *size* perusahaan tersebut juga besar. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka menandakan semakin lancar tingkat perputaran aktiva dan akan semakin meningkat pula laba yang akan dihasilkan perusahaan. Laba yang tinggi maka akan berdampak baik terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan pun akan semakin meningkat (Rahmantio et al., 2018: 153).

Penelitian sebelumnya yang berhubungan dengan analisa nilai perusahaan antara lain:

1. Sondakh (2019) yaitu pada perusahaan sektor properti dengan menggunakan variabel struktur modal (ROA, ROE, DER) sebagai variabel ukur yang memperoleh hasil bahwa tidak terdapatnya pengaruh antara DER terhadap nilai perusahaan, sementara ROE memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Sepang (2018) yaitu pada perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memperoleh hasil bahwa variabel DER dan EPS memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Farooq (2016) menyatakan bahwa financial leverage berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan dan assets tangibility berhubungan negatif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan.
4. Fajaria (2018) menyatakan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan likuiditas dan leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
5. Sari (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelaahan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa masih terdapat hasil yang beragam atau terjadinya *research gap* antara penelitian yang dilakukan terhadap nilai perusahaan. Berbagai variabel yang digunakan diantaranya *Leverage, Return On Equity, Earning Per Share, Ukuran Perusahaan* memungkinkan terdapatnya bukti baru jika dilakukan pada kondisi dan sektor perusahaan yang berbedakan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bermaksud mengetahui hubungan kausalitas antara *Leverage*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan dengan metode pendekatan Panel *Vector Autoregression*. Penelitian ini mengambil data dari laporan keuangan perusahaan berupa laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan dan diakses melalui situs perusahaan terkait dan Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu terdiri dari 96 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu penetapan sampel dengan menggunakan pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria sampel yang akan digunakan adalah:

1. Perusahaan sektor *Property, Real estate and Building Construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Perusahaan sektor *Property, Real estate and Building Construction* yang dimaksud memiliki laporan keuangan tahunan yang lengkap periode 2011-2019 untuk kebutuhan penelitian yang terdiri dari rasio *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q.
3. Perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang secara konsisten terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2011-2019.

Sehingga berdasarkan kriteria sampel tersebut maka objek penelitian ini yaitu 23 perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2019.

Variabel penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio Tobin's Q sebagaimana terlihat pada tabel berikut.

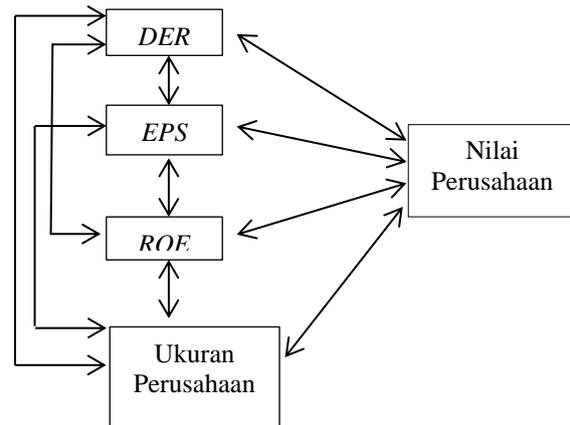
Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
1	Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	$Q = \frac{MVE + D}{TA}$	Rasio
2	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$DER = \frac{\sum Hutang}{\sum Ekuitas}$	Rasio

3	<i>Return On Equity</i>	$ROE = \frac{EAT}{\sum Ekuitas} \times 100\%$	Rasio
4	<i>Earning Per Share</i>	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\sum \text{saham beredar}}$	Rasio
5	Ukuran Perusahaan	$Size = \ln \text{Total aset}$	Rasio

Sesuai dengan permasalahan dan tujuan dalam penelitian ini maka metode analisis yang digunakan yaitu model analisis *Vector Autoregression (VAR)* pada data panel atau yang dikenal dengan nama panel VAR (PVAR) dengan menggabungkan data *cross sectional* dan *time series*. Tahapan dalam pengujian analisis PVAR yaitu uji stasioneritas, penentuan lag optimal, uji stabilitas model, uji kausalitas granger, analisis model PVAR, uji *Impulse Response Function* dan Uji *Variance Decomposition*

Berdasarkan uraian diatas, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Skema Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H0 = Diduga bahwa tidak adanya hubungan kausalitas antara DER, EPS, ROE dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di ISSI secara simultan.

Ha = Diduga bahwa adanya hubungan kausalitas antara DER, EPS, ROE dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di ISSI secara simultan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Vector Autoregression

Sesuai dengan permasalahan dan tujuan dalam penelitian ini maka metode analisis yang digunakan yaitu model analisis *Vector Autoregression* (VAR) pada data panel atau yang dikenal dengan nama panel VAR (PVAR) dengan menggabungkan data *cross sectional* dan *time series*, menggunakan bantuan program statistik komputer *Eviews*. Metodologi VAR dikemukakan pertama kalinya oleh Sims pada tahun 1980. Secara sederhana, *Vector Autoregression* (VAR) menggambarkan hubungan kausalitas atau hubungan saling menyebabkan antar variabel dalam sistem, dengan menambahkan *intercept*.

Pendekatan PVAR ialah pendekatan non-struktural (lawan dari pendekatan struktural, seperti persamaan simultan pada biasanya). Pendekatan non-struktural menggambarkan hubungan sebab akibat (kausalitas) antar variabel. Seluruh variabel dalam pendekatan PVAR diasumsikan sebagai variabel endogen (ditentukan dalam model). Oleh karena itu, model persamaan PVAR dikatakan model *ateoritis* yaitu tidak berlandaskan teori, karena teori saja tidak

cukup tepat dan lengkap untuk menggambarkan hubungan dinamis antar variabel. Dalam penelitian ini model panel VAR digunakan untuk menganalisis hubungan kausalitas DER, ROE, EPS, ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan sektor *Property, Real Estate and Building Construction* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2011-2019.

Pengujian Stasioneritas Data

Suatu model Panel VAR dikatakan stasioner atau tidak dapat diuji menggunakan uji ADF (*Augmented Dickey Fuller*) dengan acuan yaitu apabila nilai hitung ADF *statistic t* masing-masing variabel lebih kecil dibandingkan nilai *critical test* di berbagai tingkat kepercayaan (1%, 5%, dan 10%) maka menandakan data tidak *stasioner*. Nilai *probabilitas* dapat pula menjadi acuan kestasioneran data yaitu apabila nilai *probabilitasnya* lebih besar dari 0,05 maka mengindikasikan bahwa data tidak *stasioner*. Sebaliknya jika nilai ADF lebih besar dari nilai *critical test* berbagai tingkat kepercayaan (1%, 5%, dan 10%) maka data *stasioner* atau tidak terdapat akar unit.

Tabel 2. Rekapitulasi Nilai *Augmented Dickey Fuller*

No	Variabel	Unit	Nilai ADF Test	Critical Test 5%	Prob.	Keterangan
		Root Test				
1	Tobin's Q	Level	-7.139694	-2.875468	0.0000	Stasioner
2	DER	Level	-3.914520	-2.875398	0.0023	Stasioner
3	ROE	Level	-7.255677	-2.875398	0.0000	Stasioner
4	EPS	Level	-11.59651	-2.875398	0.0000	Stasioner
5	Ukuran Perusahaan	Level	-4.611083	-2.875398	0.0002	Stasioner

Sumber: Hasil Penelitian (diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Augmented Dickey Fuller* (ADF) untuk Tobin's Q, DER, ROE, EPS dan Ukuran Perusahaan lebih besar dari nilai *Critical Test* 5% pada level sehingga dapat diindikasikan bahwa data telah *stasioner* pada tingkat level. Selain itu jika dilihat dari nilai *probabilitas* masing-masing variabel menunjukkan bahwa kelima variabel memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05, sehingga hal ini menunjukkan bahwa data telah *stasioner* pada tingkat level dan telah memenuhi syarat untuk dilakukan pengolahan data ke tahap berikutnya.

Penentuan Lag Criteria

Estimasi PVAR merupakan estimasi yang sangat peka terhadap panjang *lag* yang digunakan. *Lag*

Criteria merupakan jumlah *lag* yang memberikan pengaruh atau respon yang signifikan. Pendekatan PVAR sangat sensitif terhadap jumlah *lag* data yang digunakan, oleh karena itu perlu ditetapkan panjang *lag* yang optimal. Pengujian panjang *lag* optimal sangat berguna untuk menghilangkan masalah autokorelasi dalam sistem PVAR.

Penentuan *lag criteria* ditentukan berdasarkan jumlah bintang terbanyak pada masing-masing uji *lag criteria*. Penentuan panjang *lag* diperlukan untuk mengetahui lamanya periode keterpengaruh antar variabel penelitian. Penentuan panjang *lag* dapat dilihat dari nilai *Likelihood Ratio* (LR), *Final Predictor Error* (FPE), *Akaike Information Criterion* (AIC) dan *Schwarz Information*

Tabel 3. Hasil Pengujian Lag Optimum

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-3249.932	NA	1.11E+08	32.71289	32.79563	32.74638
1	-2967.859	547.136	8368174.*	30.12924*	30.62572*	30.33018*
2	-2953.653	26.84149	9331453	30.23772	31.14793	30.60611
3	-2947.205	11.85933	11257304	30.42417	31.74812	30.96001

4	-2922.606	44.00590*	11327728	30.42821	32.16588	31.13149
5	-2906.076	28.74122	12378281	30.51333	32.66473	31.38406
6	-2889.386	28.18088	13527609	30.59684	33.16198	31.63502
7	-2878.41	17.98048	15689990	30.73779	33.71666	31.94341
8	-2869.18	14.6567	18565442	30.89628	34.28888	32.26935

Sumber: Hasil Penelitian (diolah, 2021)

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa acuan dalam penelitian ini yaitu terletak pada nilai lag criteria FPE, AIC, SC dan HQ yang terdapat pada lag 1 karena jumlah bintang terbanyak berada pada lag 1. Penentuan lag 1 ini berarti bahwa semua variabel penelitian saling mempengaruhi satu sama lain sampai satu periode sebelumnya. Penentuan lag optimal ini kemudian digunakan pada pengujian ke tahap berikutnya.

Pengujian Stabilitas Model

Suatu model Panel VAR dikatakan stabil jika hasil uji menunjukkan root memiliki nilai modulus yang lebih kecil dari 1 (Gujarati, 2003). Sedangkan apabila root memiliki nilai modul lebih besar dari 1, maka model Panel VAR tidak stabil. Jika sistem PVAR sudah stabil, maka akan tertera kalimat: *No root lies outside the unit circle* dan *VAR satisfies the stability condition*. Dan jika PVAR tidak stabil akan muncul peringatan sebagai berikut: *Warning : At least one root outside the unit circle. VAR does not satisfy the stability condition*. Adapun hasil uji stabilitas Panel VAR yang telah diuji oleh peneliti adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Uji Stabilitas Panel VAR

Root	Modulus
0.799929 - 0.031690i	0.800556
0.799929 + 0.031690i	0.800556
0.625998	0.625998
0.465658	0.465658
0.107659 - 0.369776i	0.38513
0.107659 + 0.369776i	0.38513
-0.30346	0.303455
-0.21079	0.210791
0.108230 - 0.084349i	0.137217
0.108230 + 0.084349i	0.137217

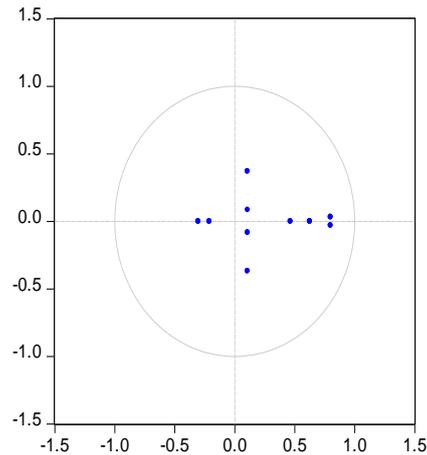
No root lies outside the unit circle.

VAR satisfies the stability condition.

Berdasarkan tabel 3 di atas, hasil dari uji stabilitas PVAR menunjukkan bahwa root memiliki nilai modulus lebih kecil dari 1, sehingga dapat

disimpulkan bahwa model PVAR sudah stabil

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Sumber: Hasil Penelitian (diolah,2021)

Gambar 2. Hasil Uji Stabilitas PVAR

Gambar di atas mendukung bahwa model PVAR yang terbentuk sudah stabil karena berdasarkan gambar titik *inverse roots of AR Characteristic Polynomial* menunjukkan bahwa semua *roots* berada dalam lingkaran.

Pengujian Granger Causality

Uji Kausalitas Granger atau *Granger Cause Test* merupakan teknik analisis mencari hubungan antar variabel yang diteliti. Hubungan tersebut dapat berbentuk satu arah atau dua arah. Dengan kata lain, apakah suatu variabel memiliki hubungan sebab akibat dengan variabel lainnya secara signifikan. Hubungan sebab akibat ini dapat diuji menggunakan uji kausalitas Granger. Hubungan tersebut dibuat dalam bentuk hipotesis, di mana hipotesis nol (H_0) adalah tidak terdapat hubungan antar variabel, sedangkan hipotesis H_a menyatakan adanya hubungan antar variabel. Pengujian hubungan kausalitas dapat dilakukan dengan menggunakan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi α yaitu 0,05 dan 0,1 maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti terjadinya kausalitas (Nasir et al., 2016).

Tabel 5. Hasil Granger Causality Test

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
------------------	-----	-------------	-------

DER does not Granger Cause TOBINS Q	206	0.00255	0.9597
TOBINS Q does not Granger Cause DER		1.76781	0.1851
EPS does not Granger Cause TOBINS Q	206	0.00797	0.9289
TOBINS Q does not Granger Cause EPS		0.15941	0.6901
ROE does not Granger Cause TOBINS Q	206	5.67026	0.0182**
TOBINS Q does not Granger Cause ROE		2.15148	0.144
UKURAN PERUSAHAAN does not Granger Cause TOBINS Q	206	0.35918	0.5496
TOBINS Q does not Granger Cause UKURAN PERUSAHAAN		4.1449	0.0431*
EPS does not Granger Cause DER	206	1.60918	0.2061
DER does not Granger Cause EPS		0.3442	0.5581
ROE does not Granger Cause DER	206	6.64289	0.0107**
DER does not Granger Cause ROE		8.96933	0.0031**
UKURAN PERUSAHAAN does not Granger Cause DER	206	1.91439	0.168
DER does not Granger Cause UKURAN PERUSAHAAN		0.14224	0.7065
ROE does not Granger Cause EPS	206	8.00973	0.0051**
EPS does not Granger Cause ROE		0.11879	0.7307
UKURAN PERUSAHAAN does not Granger Cause EPS	206	0.13222	0.7165
EPS does not Granger Cause UKURAN PERUSAHAAN		0.08957	0.765
UKURAN PERUSAHAAN does not Granger Cause ROE	206	0.46969	0.4939
ROE does not Granger Cause UKURAN PERUSAHAAN		0.91552	0.3398

Ket: * dan ** menunjukkan signifikan pada $\alpha = 10\%$ dan $\alpha = 5\%$
Sumber: Hasil Penelitian (diolah, 2021)

Dari hasil pengujian di atas dapat diketahui bahwa :

1. ROE dengan Tobin's Q dengan nilai probabilitasnya yaitu 0.0182, dan nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat hubungan kausalitas antara ROE dan Tobin's Q yang bersifat satu arah.
2. Tobin's Q dan ukuran perusahaan dengan nilai probabilitasnya 0.0431 dan nilai ini lebih kecil dari 0,1 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat hubungan kausalitas antara Tobin's Q dan Ukuran Perusahaan yang bersifat satu arah.
3. ROE dan DER dengan nilai probabilitasnya 0.0107 dan DER dan ROE dengan nilai probabilitasnya 0.0031. Nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat hubungan kausalitas antara DER dan ROE yang bersifat dua arah.
4. ROE dan EPS dengan nilai probabilitasnya 0.0051 dan nilai ini lebih kecil dari 0,05 sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima, artinya terdapat hubungan

kausalitas antara ROE dan EPS yang bersifat satu arah.

Estimasi Model VAR

Model panel VAR merupakan sistem persamaan dimana setiap variabel sebagai fungsi linier dari konstanta dan nilai *lag* (lampau) dari variabel itu sendiri serta nilai *lag* dari peubah lain yang ada dalam sistem persamaan. Pada model VAR, seluruh variabel diperlakukan sebagai variabel endogen (variabel terikat). Asumsi yang harus dipenuhi dalam metode VAR adalah semua variabel harus bersifat stasioner (mean, variansi dan covarian bersifat konstan) serta semua sistem bersifat *white noise*, yang artinya memiliki nilai rata-rata nol, ragam konstan dan saling bebas (Windasari, 2017).

Cara membaca estimasi model VAR yaitu dengan membandingkan nilai t_{hitung} dengan t_{tabel} . Apabila t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} maka variabel dalam penelitian ini berpengaruh signifikan

Tabel 6. Hasil Pengujian Model VAR

Variabel	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN	Keterangan
TOBINS Q						Koefisien
(-1)	0.212076	-0.006256	-24.39565	0.827089	0.088635	
	(-0.07094)	(-0.01638)	(-44.9787)	(-0.40887)	(-0.04805)	St. Error
	[2.98970]**	[-0.38186]	[-0.54238]	[2.02286]**	[1.84448]*	t_{hitung}

DER(-1)	-0.181283	0.869074	-54.21527	3.316755	0.034895	Koefisien
	(-0.1836)	(-0.0424)	(-116.42)	(-1.05829)	(-0.12438)	St. Error
	[-0.98736]	[20.4955]**	[-0.46569]	[3.13406]**	[0.28055]	t _{hitung}
EPS(-1)	-9.21E-05	-1.21E-05	0.139554	0.000173	9.17E-06	Koefisien
	(-0.00011)	(-2.60E-05)	(-0.07181)	(-0.00065)	(-7.70E-05)	St. Error
	[-0.81283]	[-0.46414]	[1.94339]*	[0.26526]	[0.11949]	t _{hitung}
ROE(-1)	0.031577	-0.005479	20.63664	0.481245	0.001649	Koefisien
	(-0.01143)	(-0.00264)	(-7.25056)	(-0.06591)	(-0.00775)	St. Error
	[2.76149]**	[-2.07459]**	[2.84621]**	[7.30155]**	[0.21284]	t _{hitung}
UKURAN PERUSAHAAN (-1)	-0.049504	0.019341	-26.26841	0.119904	0.822165	Koefisien
	(-0.06231)	(-0.01439)	(-39.5075)	(-0.35914)	(-0.04221)	St. Error
	[-0.79453]	[1.34407]	[-0.66490]	[0.33387]	[19.4784]**	t _{hitung}
C	2.382678	-0.353695	782.1711	-1.869219	5.042022	Koefisien
	(-1.81396)	(-0.41893)	(-1150.19)	(-10.4556)	(-1.22884)	St. Error
	[1.31353]	[-0.84428]	[0.68004]	[-0.17878]	[4.10306]	t _{hitung}

Ket: ** dan * menunjukkan signifikan pada $\alpha = 5\%$ dan $\alpha = 10\%$

Sumber: Hasil Penelitian (diolah,2021)

Berdasarkan tabel 6 di atas diperoleh hasil pengujian pada model panel VAR yaitu:

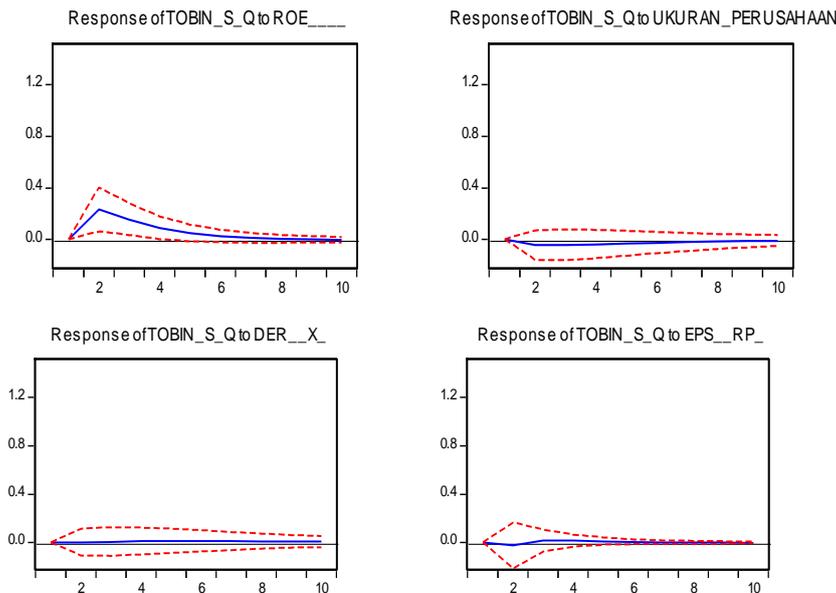
1. Tobin's Q atau nilai perusahaan dipengaruhi oleh *Return On Equity* (ROE) pada tingkat kepercayaan 5%. Pada lag 1 nilai Tobin's Q dan ROE berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa peningkatan ROE 1% pada tahun sebelumnya maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebesar 0.032%.
2. *Debt to Equity Ratio* pada tingkat kepercayaan 5% dipengaruhi oleh nilai *Debt To Equity Ratio* tahun sebelumnya dan *Return On Equity* tahun sebelumnya. Pada lag 1 nilai DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap DER. Hal ini berarti bahwa peningkatan DER dan ROE 1% pada tahun sebelumnya maka akan berdampak pada peningkatan nilai *Debt to Equity Ratio* yaitu masing-masing sebesar 0.87% dan 0.005%.
3. *Earning Per Share* dipengaruhi oleh *Return On Equity* (ROE) pada tingkat kepercayaan 5% dan dipengaruhi oleh *Earning Per Share* (EPS) tahun sebelumnya pada tingkat kepercayaan 10%. Pada lag 1 ROE dan EPS berpengaruh signifikan terhadap *Earning Per Share*. Hal ini berarti bahwa peningkatan ROE dan EPS 1% pada tahun sebelumnya maka akan berdampak pada peningkatan *Earning Per Share* sebesar 0.14% dan 20.64%.
4. *Return On Equity* pada tingkat kepercayaan 5% dipengaruhi oleh nilai Tobin's Q, *Debt to Equity*

Ratio dan *Return On Equity* tahun sebelumnya. Pada lag 1 nilai Tobin's Q, DER dan ROE berpengaruh signifikan terhadap ROE. Hal ini berarti bahwa peningkatan Tobin's Q, DER dan ROE 1% pada tahun sebelumnya maka akan berdampak pada peningkatan nilai *Return On Equity* yaitu masing-masing sebesar 0.83%, 3.32% dan 0.48%.

5. Sementara ukuran perusahaan pada tingkat kepercayaan 10% dipengaruhi oleh nilai Tobin's Q tahun sebelumnya, sementara pada tingkat kepercayaan 5% semua variabel secara individu tidak memberikan pengaruh kecuali variabel ukuran perusahaan sendiri pada satu periode sebelumnya. Hal ini berarti bahwa peningkatan nilai Tobin's Q dan ukuran perusahaan 1% pada tahun sebelumnya maka akan berdampak terhadap peningkatan ukuran perusahaan tahun ini sebesar 0.09% dan 0.82%.

Analisis Impulse Response Function

Menurut hasil pengujian IRF, jika grafik impulse response menunjukkan pergerakannya yang semakin mendekati titik keseimbangan (*convergence*) atau kembali ke keseimbangan sebelumnya maka hal ini berarti bahwa respon suatu peubah akibat guncangan makin lama akan semakin menghilang sehingga guncangan tersebut tidak meninggalkan pengaruh permanen terhadap peubah tersebut



Sumber: Hasil Penelitian (diolah, 2021)

Gambar 3. Hasil Uji Impulse Response Function

Berdasarkan hasil penelitian terdapat 25 grafik hasil uji *impulse response* selama periode 10 tahun, namun dalam analisis *impulse response* ini hanya 4 grafik yang digunakan, karena sisa grafik lainnya menjelaskan respon yang ditunjukkan oleh suatu variabel akibat adanya guncangan atau *shock* dari variabel itu sendiri.

1. Pada grafik *response of Tobin's Q to DER* dapat dilihat bahwa respon yang ditunjukkan Tobin's Q akibat guncangan dari DER cenderung mendekati titik keseimbangan pada awal periode dan menjadi semakin stabil hingga periode 10.
2. Pada grafik *response of Tobin's Q to EPS* menunjukkan bahwa respon yang ditimbulkan oleh Tobin's Q akibat guncangan dari EPS yaitu pada awal periode mengalami sedikit penurunan yaitu di bawah 0, kemudian mengalami kenaikan pada periode ke 4 dan mencapai titik keseimbangan pada periode ke 5 dan stabil sampai akhir periode.
3. Pada grafik *response of Tobin's Q to ROE* terlihat bahwa respon yang ditunjukkan oleh Tobin's Q akibat guncangan dari ROE yaitu mengalami peningkatan pada awal periode sampai periode ke

- 3, selanjutnya respon mengalami penurunan pada periode ke 4 dan mendekati titik keseimbangan pada periode 10 dan stabil hingga akhir periode.
4. Pada grafik *response of Tobin's Q to Ukuran Perusahaan* terlihat bahwa respon Tobin's Q terhadap guncangan ukuran perusahaan cenderung mengalami penurunan yaitu berada di bawah nilai 0 atau bernilai negatif pada awal periode, namun periode selanjutnya respon yang ditunjukkan semakin mendekati titik keseimbangan dan stabil pada periode 10.

Analisis Variance Decomposition

Variance decomposition menunjukkan proporsi dari pergerakan pengaruh shock pada suatu variabel terhadap variabel lainnya pada saat ini dan periode kedepannya. Dengan kata lain uji dilakukan untuk melihat seberapa besar varians sebelum dan sesudah adanya guncangan dari variabel lain untuk melihat pengaruh relative variabel terhadap variabel lainnya dalam suatu penelitian. Hasil pengujian *variance decomposition* yaitu sebagai berikut:

Tabel 7. Hasil Uji Variance Decomposition of Tobin's Q

Period	S.E.	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN
1	1.375853	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.438299	97.24646	0.000381	0.025524	2.630822	0.096814
3	1.453628	96.06590	0.002717	0.036706	3.708912	0.185764
4	1.458505	95.62245	0.008888	0.049694	4.067058	0.251907
5	1.460178	95.45599	0.017353	0.054819	4.174488	0.297353
6	1.460797	95.38866	0.025821	0.056134	4.202342	0.327046
7	1.461061	95.35735	0.032964	0.056328	4.207605	0.345748
8	1.461194	95.34036	0.038411	0.056322	4.207703	0.357202
9	1.461273	95.33005	0.042305	0.056333	4.207250	0.364062

10	1.461324	95.32345	0.044972	0.056374	4.207104	0.368095
----	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Tabel 8. Hasil Uji *Variance Decomposition of DER*

Period	S.E.	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN
1	0.317750	0.001192	99.99881	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.419944	0.252289	98.40135	0.234483	0.938532	0.173346
3	0.482763	0.600337	96.29435	0.439865	2.159749	0.505695
4	0.524622	0.923316	94.34086	0.585918	3.221988	0.927922
5	0.553283	1.177609	92.72721	0.683729	4.024395	1.387053
6	0.573133	1.361047	91.45855	0.747132	4.588220	1.845051
7	0.586965	1.486327	90.48354	0.787183	4.966588	2.276363
8	0.596648	1.568613	89.74195	0.811858	5.211978	2.665599
9	0.603455	1.620998	89.18042	0.826654	5.366631	3.005301
10	0.608260	1.653435	88.75597	0.835245	5.461529	3.293823

Tabel 9. Hasil Uji *Variance Decomposition of EPS*

Period	S.E.	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN
1	872.3993	0.020287	0.936150	99.04356	0.000000	0.000000
2	899.9974	0.019681	0.884298	96.16107	2.865329	0.069620
3	906.7250	0.134918	0.937775	94.97990	3.827909	0.119493
4	909.0027	0.207767	1.016036	94.53466	4.091320	0.150212
5	909.8621	0.231603	1.088566	94.36030	4.151890	0.167636
6	910.2527	0.236623	1.146717	94.27966	4.160342	0.176660
7	910.4781	0.237007	1.190144	94.23299	4.159014	0.180849
8	910.6315	0.236947	1.221263	94.20142	4.157846	0.182524
9	910.7424	0.237187	1.242996	94.17875	4.158028	0.183040
10	910.8230	0.237632	1.257926	94.16235	4.158978	0.183118

Tabel 10. Hasil Uji *Variance Decomposition of ROE*

Period	S.E.	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN
1	7.930396	3.156170	5.522629	5.241833	86.07937	0.000000
2	9.137470	6.223294	8.719760	5.206878	79.83600	0.014072
3	9.564402	6.941779	11.69943	4.960570	76.35803	0.040185
4	9.759554	6.964437	14.13403	4.787936	74.02995	0.083648
5	9.875443	6.844758	15.95479	4.676330	72.37927	0.144847
6	9.956982	6.733641	17.24455	4.603275	71.19887	0.219664
7	10.01808	6.656481	18.13077	4.554365	70.35647	0.301919
8	10.06424	6.607213	18.73031	4.520878	69.75611	0.385489
9	10.09877	6.576107	19.13311	4.497484	69.32783	0.465465
10	10.12429	6.555977	19.40316	4.480865	69.02147	0.538534

Tabel 11. Hasil Uji *Variance Decomposition of Ukuran Perusahaan*

Period	S.E.	TOBINS Q	DER	EPS	ROE	UKURAN PERUSAHAAN
1	0.932055	4.065202	1.811590	0.007128	0.042726	94.07335
2	1.198311	2.522715	2.041606	0.025452	0.026806	95.38342
3	1.348285	1.996224	2.262979	0.032024	0.051398	95.65737
4	1.441082	1.765708	2.473603	0.037152	0.103101	95.62044
5	1.500920	1.648631	2.670109	0.041017	0.153164	95.48708
6	1.540407	1.582281	2.848706	0.043495	0.190724	95.33479
7	1.566862	1.541269	3.006683	0.044833	0.215123	95.19209
8	1.584785	1.514212	3.142914	0.045403	0.229315	95.06816
9	1.597039	1.495561	3.257747	0.045531	0.236706	94.96445
10	1.605481	1.482365	3.352625	0.045444	0.240031	94.87953

Sumber: Hasil Penelitian, (diolah 2021)

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat hasil analisis *variance decomposition* yang menjelaskan hubungan antara *leverage*, *return on equity*, *earning per share*, ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Analisis *variance decomposition* pada tabel 1 menunjukkan bahwa variasi Tobin's Q (TQ) dipengaruhi oleh TQ itu sendiri pada periode pertama sebesar 100%. Sedangkan pada periode kedua variasi nilai prediksi TQ yaitu 97.25%. Dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yaitu DER 0.0004%, EPS 0.026%, ROE 2.63% dan ukuran perusahaan 0.97%. *Variance* terbesar adalah ROE dengan nilai 4.21% pada periode ke-88

PEMBAHASAN

1. Hubungan Kausalitas *Debt to Equity Ratio*, *Return On Equity*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor *Property Real Estate and Building Construction*

a. *Return On Equity* (ROE) memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap Tobin's Q

Hal ini dibuktikan dari hasil uji kausalitas granger dengan nilai probabilitas yang didapat yaitu 0,0182 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan adanya hubungan satu arah antara ROE dengan nilai perusahaan (Tobin's Q). ROE yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan laba bersih yang tinggi sehingga dapat memberikan tingkat pengembalian investasi yang tinggi pula kepada para investor. Semakin tinggi rasio ROE maka semakin baik nilai perusahaan dari sudut pandang investor.

b. Tobin's Q memiliki hubungan kausalitas satu arah terhadap ukuran perusahaan

Hal ini dibuktikan dari hasil uji kausalitas granger dengan nilai probabilitas yaitu 0,0431 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,1 sehingga menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah antara Tobin's Q dan ukuran perusahaan.

Semakin baiknya nilai perusahaan dari sudut pandang investor, maka akan semakin menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Investasi tersebut dapat menjadi sumber pendanaan/ modal bagi perusahaan. Dengan modal yang tinggi memberikan peluang bagi perusahaan untuk menambah asset perusahaan, sehingga dengan bertambahnya asset perusahaan maka akan berdampak pada semakin besarnya ukuran perusahaan dan akan semakin meningkat pula kemampuan perusahaan untuk menghasilkan

keuntungan.

c. *Return On Equity* (ROE) memiliki hubungan kausalitas dua arah dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Hal ini dibuktikan dari hasil uji kausalitas granger dengan nilai probabilitas yaitu 0,0107 dan 0,0031 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga menunjukkan adanya hubungan kausalitas dua arah antara *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER).

Perusahaan yang memiliki laba yang bertumbuh akan memperkuat hubungan antara DER dan profitabilitas, dimana profitabilitas akan meningkat seiring dengan rendahnya DER. Rasio profitabilitas di proksikan dengan ROE, dimana semakin tinggi ROE maka semakin efisien suatu perusahaan dalam mengelola investasi untuk menghasilkan laba. Sementara semakin tinggi DER menunjukkan semakin besar kepercayaan dari pihak luar yang mengindikasikan bahwa prioritas sumber dana berasal dari hutang. Hutang yang besar dapat menimbulkan biaya hutang yang besar, sehingga hal ini akan membuat laba yang diperoleh perusahaan akan semakin kecil.

d. *Return On Equity* (ROE) memiliki hubungan kausalitas satu arah dengan *Earning Per Share* (EPS)

Hal ini dibuktikan dari hasil uji kausalitas granger dengan nilai probabilitas yang didapat yaitu 0,0051 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan adanya hubungan kausalitas satu arah antara *return on equity* (ROE) dengan *earning per share* (EPS), *Return On Equity* (ROE) mengukur tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari ekuitas yang dimiliki. Peningkatan laba akan berdampak terhadap peningkatan *Earning Per Share* (EPS). *Earning Per Share* (EPS) merupakan hal yang diperhatikan oleh calon investor karena EPS menggambarkan seberapa besar laba per lembar saham yang diperoleh investor atau pemegang saham.

2. Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh hasil estimasi Panel VAR yaitu DER tahun sebelumnya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena

nilai t_{hitung} -0,987 lebih kecil daripada nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5% yaitu 1,97 atau t_{tabel} tingkat signifikansi 10% yaitu 1,65.

Penelitian ini menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmanto, et al. (2018) dan Nurminda, et al. (2017) bahwa DER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa besar atau kecilnya hutang yang dimiliki suatu perusahaan tidak terlalu mempengaruhi nilai dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula dihitung dengan nilai Tobin's Q, apabila hutang dikelola dengan baik yang mengakibatkan perusahaan memiliki *market value equity* yang besar.

3. Hubungan *Earning Per Share* (EPS) dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh hasil estimasi Panel VAR yaitu EPS tahun sebelumnya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai t_{hitung} -0,812 lebih kecil daripada nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5% yaitu 1,97 atau t_{tabel} tingkat signifikansi 10% yaitu 1,65.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Sepang (2018) dan SM et al., (2014) memperoleh hasil EPS berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Tidak signifikannya EPS terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tidak terlalu memperhatikan besar atau kecilnya rasio EPS. Sehingga dalam hal ini EPS tidak cukup meyakinkan investor dalam menilai perusahaan sehingga tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi mereka.

4. Hubungan *Return On Equity* (ROE) dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh hasil estimasi Panel VAR yaitu ROE tahun sebelumnya berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai t_{hitung} 2,76 lebih besar daripada nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5% yaitu 1,97 atau t_{tabel} tingkat signifikansi 10% yaitu 1,65.

Berdasarkan penelitian ini, ditemukan bahwa variabel *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Hal ini

didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Lubis et al., (2017) dan Rahmanto, et al. (2018) dengan hasil bahwa ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengelola modalnya secara efektif dan efisien. ROE meningkat seiring dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari modal sendiri. ROE yang tinggi menyebabkan pemegang saham percaya bahwa perusahaan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar di masa mendatang, sehingga minat investor akan meningkat yang searah dengan peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

5. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan oleh hasil estimasi Panel VAR yaitu ukuran perusahaan tahun sebelumnya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai t_{hitung} -0,79 lebih kecil daripada nilai t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 5% yaitu 1,97 atau t_{tabel} tingkat signifikansi 10% yaitu 1,65.

Berdasarkan penelitian ini, ditemukan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Rahmanto et al., (2018) dan Rahmawati (2015) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya besar atau kecilnya total aset yang dimiliki suatu perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap nilai suatu perusahaan. Perusahaan dengan aset yang kecil, namun dapat mengelolanya secara maksimal yang disertai dengan penjualan yang optimal dan efisiensi terhadap biaya maka perusahaan akan tetap mampu mempertahankan nilai perusahaannya.

KESIMPULAN

Kesimpulan dari pembahasan di atas adalah

1. Hasil pengujian stasioneritas dari semua variabel yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terbukti bahwa masing-masing variabel telah stasioner pada tingkat level.
2. Berdasarkan pengujian kausalitas granger dari semua variabel yaitu *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, ukuran perusahaan dan nilai perusahaan terdapat beberapa variabel yang terjadi kausalitas

seperti ROE terhadap Tobin's Q dan Tobin's Q terhadap Ukuran Perusahaan, DER terhadap ROE, dan ROE terhadap EPS.

3. Berdasarkan hasil uji *Impulse Response Function* (IRF) menunjukkan adanya guncangan (shock) dari variabel-variabel penelitian sehingga terjadinya respon, hal ini ditunjukkan oleh guncangan dari *debt to equity ratio*, *return on equity*, *earning per share*, ukuran perusahaan menyebabkan adanya respon pada nilai perusahaan (Tobin's Q).

Diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangannya melalui penggunaan biaya yang efektif dan efisien. Serta perusahaan harus lebih mengoptimalkan total aset yang dimiliki dan investasi, agar optimalisasi yang dilakukan dapat meningkatkan laba dan nilai dari perusahaan. Dan Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar menambahkan variabel-variabel lainnya dan menggunakan objek serta periode penelitian yang berbeda agar memperoleh hasil yang berbeda

REFERENSI

- Fajaria, A. Z. (2018). The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), pp. 55–69. doi: 10.20431/2349-0349.0610005.
- Farooq, M. A. & Masood, A. (2016). Impact of Financial Leverage on Value of Firm: Evidence from Cement Sector of Pakistan. *Research Journal Of Finance And Accounting*, 7(9), pp. 73–77. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/30307>.
- Gujarati, D. 2003. *Basic Econometric*. Mc Grawhill. New York
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M. & Sasongko, H. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3), pp. 458–465. doi: 10.17358/jabm.3.3.458.
- Nasir, M., Fakriah & Ayuwardirah (2016). Analisis Variabel Makroekonomi Terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia dengan Metode Pendekatan Vector Autoregression. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Vol. 15, No 1. Februari 2016*.
- Nurminda, A., Isyuardhana, 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). *e-Proceeding of Management*, 4(1), pp. 542–549.
- Rahmantio, I., Saifi, M. & Nurlaily, F. (2018). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Return on Asset dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 57(1), pp. 151–159.
- Rahmawati, A. (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 S1 Universitas Brawijaya*, 23(2), p. 85999.
- Sari, I. A. G. D. M. & Ida B. P. S. (2020). Profitability and Liquidity on Firm Value and Capital Structure As Intervening Variable. *International Research Journal of Management, IT and Social sciences*, 7(1), pp. 116–127. doi: 10.21744/irjmis.v7n1.828.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sepang, J. L. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share Dan Return on Asset Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sector Food and Beverages Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4). doi: 10.35794/emba.v6i4.21215.
- SM, F., Safitri, E. & Cholid, I. (2014). Pengaruh EPS, DPS, dan ROE Terhadap Nilai Perusahaan Property and Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi manajemen*, pp. 1–11.
- Sondakh, P., Ivonne, S. & Reitty, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal (ROA, ROE DAN DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) Pada Perusahaan Sektor Properti yang Terdaftar di BEI (Periode 2013-2016). *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), pp. 3079–3088. doi: 10.35794/emba.v7i3.24196.
- Sukamulja, S. (2019). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Investasi*. Edisi Pertama. Yogyakarta: ANDI.
- Wijaya, S. K. A. dan C. (2015). *Finon (Finance for Non Finance)*. Jakarta: Raja Grafindo.
- Windasari, W. (2017). Pendekatan Analisis Vector Auto Regression (VAR) dalam Hubungan Harga Saham Sektor Infrastruktur dan Manufaktur. 8(1), pp. 105–114.