

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Wealth Added* Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kusmawati¹, Yohanes Irwanda²

¹STIA Asy-Syafii'yah Fakfak Papua Barat, atkusma@gmail.com

²Fakultas Bisnis dan Akuntansi Universitas Katolik Musi Charitas Palembang, yohanesirwanda@gmail.com

ABSTRACT

Indicator of performance evaluation can use *wealth added*. *Wealth added* are different with another performance like profitability. The problem are about factors can influence *wealth added*. variable in this research are profitability and capital structure as independent variable and *wealth added* as dependent variable. Population in this research are company that listed in bursa efek Indonesia with purposive sampling as selection sample method. Sample are company that listed in *wealth added index* that published in SWA magazine from 2018 until 2020. Multiple regression are used to analyse. The finding in this study are that capital structure have positive affect to *wealth added* when use debt ratio as indicator of capital structure. Capital structure have negative affect to *wealth added* when use debt to asset ratio as indicator of capital structure. Another finding that profitability didnt have affect to *wealth added* because efficiency of cost of equity.

Keyword: *Wealth Added Index*, Struktur Modal, Profitabilit.,

ABSTRAK

Indikator dari evaluasi kinerja dapat menggunakan nilai tambah kekayaan pemegang saham (*wealth added*). *Wealth added* pemegang saham berbeda dengan pengukuran kinerja yang lain seperti profitabilitas. Permasalahan dalam penelitian ini adalah tentang faktor apa yang mempengaruhi *wealth added*. Variabel dalam penelitian ini adalah profitabilitas dan struktur modal dan *wealth added index* sebagai variabel dependen. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia dengan purposive sampling sebagai metode pemilihan sampelnya. Sampel penelitian adalah perusahaan dengan nilai *wealth added index* yang dipublikasikan di majalah swa selama periode 2018-2020. Analisis regresi berganda digunakan sebagai alat analisis dalam penelitian ini. temuan dari penelitian ini adalah struktur modal dengan indikator *debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif. Struktur modal dengan indikator *debt to asset ratio* memiliki pengaruh negatif. Temuan lain adalah bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh atas *wealth added* karena faktor efisiensi biaya modal.

Kata Kunci: *wealth added*, profitabilitas, struktur modal.

A. PENDAHULUAN

Tahun 2018 dan 2019 perekonomian Indonesia mengalami perlambatan ekonomi secara global sebagaimana dijelaskan di laporan perekonomian Indonesia di website Bank Indonesia bi.go.id dan hasil siaran pers dari kementerian Koordinator bidang perekonomian Republik Indonesia. Meskipun mengalami perlambatan, perekonomian Indonesia masih tumbuh dikisaran 5% dan pada triwulan III tahun 2019, Indonesia juga masih tercatat sebagai negara dengan pertumbuhan ekonomi terbesar kedua diantara negara-negara G20, Setyowati (2019). Pertumbuhan perekonomian ini ditandai dengan beberapa kondisi. Kondisi pertama adalah Inflasi tahun 2019 tertinggi di periode menjelang puasa dan Lebaran untuk komoditas tertentu seperti bawang merah, cabe merah, dan daging ayam, meskipun begitu



secara rata-rata inflasi masih dalam angka yang sesuai proyeksi pemerintah. Kondisi kedua Neraca perdagangan negara tahun 2019 juga mengalami penurunan defisit dibandingkan defisit tahun 2018, dari USD 7,6 miliar menjadi USD 3,1 miliar. Penurunan ini karena terjadinya penurunan di sektor migas. Kondisi ketiga dari sisi impor, dimana terjadi penurunan yang lebih tinggi dibandingkan penurunan ekspor. Kondisi ke empat Indonesia menurunkan suku bunga acuan sebanyak 4 kali. Kondisi kelima yaitu tentang pasar modal. Berdasarkan siaran pers otoritas jasa keuangan Di pasar modal, IHSG masih menunjukkan nilai positif dan dengan jumlah investor yang mengalami peningkatan dibanding tahun 2018. Dari beberapa kondisi yang terjadi di tahun 2019, meskipun Indonesia mengalami perlambatan perekonomian akan tetapi masih ada harapan untuk menjadi lebih baik.

Tahun 2020, tepatnya awal Maret 2020 wabah virus Covid-19 mulai masuk ke Indonesia dan ini mengganggu rencana peningkatan perekonomian yang diharapkan. Karena jumlah wabah virus meningkat pesat maka pemerintah mengambil kebijakan untuk menghentikan penyebarannya yaitu dengan menerapkan langkah-langkah dan pengobatan, akan tetapi memberikan dampak terhadap perekonomian. Langkah-langkah yang diambil oleh pemerintah salah satunya dengan penerapan kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Perusahaan diharuskan membatasi interaksi dengan bekerja dari rumah atau disebut dengan istilah WFH (work from home). Pembatasan ini menyebabkan terhambatnya produktifitas kerja sehingga berdampak pada perekonomian perusahaan yang menjadi menurun, Aldin (2020). Rizal (2020) mengatakan bahwa aktifitas dipasar modal selama pandemi juga mengalami penurunan, dan ini terlihat dengan adanya penurunan besar-besaran Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dari 6300 menjadi 3900, penurunan volume perdagangan transaksi, dan volatilitas perdangan yang tinggi dengan kisaran angka 3900-5700.

Kondisi perlambatan perekonomian tahun 2018 dan 2019 memberikan gambaran bahwa saat itu perusahaan mengalami upaya yang berat dalam memperoleh laba dan ditambah lagi dengan adanya covid 19 ditahun 2020. Di periode tersebut perusahaan sulit untuk memperoleh pendapatan yang dapat menghasilkan laba yang maksimal sehingga ini dapat memberikan gambaran yang tidak bagus bagi penanam modal. Kondisi di dua periode ini menimbulkan permasalahan yaitu bagaimana dengan kinerja perusahaan diperiode 2018 sampai dengan 2020 dan faktor apa saja yang dapat mempengaruhinya.

Kinerja perusahaan dapat dilihat dengan beberapa cara mulai dari analisis rasio sampai analisis nilai tambah. Beberapa lembaga juga sudah menerbitkan index ukuran kinerja perusahaan, antara lain seperti index yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Indonesia yaitu LQ 45, index yang dikeluarkan media Kompas yaitu index Kompas 100 (Kompas), index yang dikeluarkan oleh Yayasan Kehati yaitu index Sri Kehati, index yang dikeluarkan oleh majalah SWA yaitu Wealth Added Index (WAI) dan masih banyak lagi. Diantara index-index tersebut, Wealth Added Index belum dipopulerkan di Bursa Efek Indonesia, akan tetapi sejak tahun 2008 majalah SWA secara rutin melakukan perbandingan nilai WAI perusahaan di Indonesia dan ASEAN, Banirestu (2016).

Wealth Added dipopulerkan oleh perusahaan konsultan Stern Stewart & Co menurut Dananjaya dan Magdalena (2013) untuk melengkapi metric pengukuran kinerja yang sudah lebih dulu dikenal yaitu Economic Value Added (EVA). Wealth Added mirip dengan Economic Value Added (EVA) yaitu membandingkan biaya modal dengan pengembalian biaya modal. Yang membedakan adalah wealth added

lebih berfokus pada penggambaran pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan lebih memfokuskan pada tingkat pengembalian yang dibutuhkan untuk penciptaan nilai pemegang saham (Aspirandi,2017). Dalam penilaian *wealth added* ketika sebuah perusahaan menghasilkan lebih banyak pengembalian daripada biaya ekuitas, mereka menghasilkan uang untuk pemegang saham. Jika sebuah perusahaan menghasilkan lebih sedikit pengembalian daripada biaya ekuitas, maka nilai pemegang saham berkurang dan berarti pemegang saham dapat merubah investasi ke perusahaan lain.

B. KAJIAN TEORI

1. Teori Keagenan

Teori keagenan atau yang sering disebut dengan *agency theory* merupakan salah satu teori mengenai dampak serta hubungan antara *agent* dengan *principal* atau *principal* dengan *principal* Meckling (1976). *Principal* yang dimaksud adalah pemegang saham dan pemilik perusahaan. Sementara *agent* adalah pihak ketiga yang ditunjuk *principal* untuk melaksanakan tugasnya diperusahaan mereka.

Hubungan antara agen dan *principal* menurut Jensen dan Meckling (1976) merupakan sebuah hubungan kontrak yang dilakukan antara satu orang atau lebih terhadap pihak lain (*agent*) yang melakukan beberapa pekerjaan atas nama mereka (*principal*) yang melibatkan pendelegasian pengambilan keputusan kepada *agent*. Tanggung jawab para agen adalah untuk mengelola dan mengembangkan perusahaan yang sudah dipercayakan kepada mereka dari para *principal* berdasarkan prinsip akuntabel dan transparansi. Tanggung jawab para *principal* adalah mengawasi kinerja agen mereka dalam mengelola perusahaan, juga menjamin kesejahteraan agen agar kinerja agen baik dan loyal terhadap perusahaan. *Principal* harus bisa memastikan bahwa agen dapat juga memberikan kesejahteraan kepada *principal*.

2. Wealth Added

Wealth Added adalah ukuran keuangan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik perusahaan. Konsep *Wealth Added* adalah bahwa biaya ekuitas untuk perusahaan harus lebih besar daripada pengembalian yang tersedia pada sekuritas bebas risiko seperti obligasi pemerintah karena perusahaan lebih berisiko (semakin besar risiko yang diasumsikan investor, semakin besar tingkat pengembaliannya). Dalam konsep *wealth added*, jika pengembalian lebih kecil dari biaya ekuitas, perusahaan dianggap menghancurkan nilai pemegang saham dan sebaliknya jika pengembalian melebihi biaya ekuitas maka perusahaan dianggap menambahkan kekayaan bagi pemegang sahamnya.

Pengukuran Kinerja perusahaan dengan *wealth added* dapat diukur dengan tiga cara, yaitu:

- 1) *Wealth added* menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam modul manajemen keuangan lanjutan.

Rumus untuk menghitung *Wealth Added* adalah perubahan kapitalisasi pasar ditambah deviden dikurangi saham baru dikurangi *expected return*. Kapitalisasi pasar adalah jumlah saham beredar dikalikan harga pasar saham. Perubahan kapitalisasi pasar adalah kapitalisasi pasar akhir tahun dikurangi kapitalisasi pasar awal tahun. *Expected return* adalah kapitalisasi pasar awal tahun dikalikan biaya ekuitas.



Wealth added dalam rumus ini mengukur total arus kekayaan selama satu periode tertentu yaitu arus kas untuk pemegang saham yang berasal dari kenaikan nilai pasar ekuitas, dividen dan pembelian kembali saham, serta nilai bersih dari penerbitan ekuitas baru. *Wealth added* yang bagus adalah tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) diatas dari nilai pasar ekuitas perusahaan saham.

2) *Wealth added* menurut Stern Stewart & Co, Banirestu (2016)

Konsep *Wealth Added* dalam rumus ini adalah jumlah peningkatan kekayaan yang dihasilkan perusahaan diatas return minimal yang diharapkan investor. Rumus untuk menghitung *wealth added* adalah *Total Shareholder Return* (TSR) dikurangi *Cost Of Equity* (CoE). TSR adalah total return pemegang saham dan *cost of equity* adalah biaya modal. Jika TSR lebih besar dari biaya modal maka nilai *wealth added* hasilnya Positif yang berarti perusahaan tersebut dianggap sebagai *wealth creators* karena menghasilkan *wealth added* kepada pemegang saham. Sebaliknya jika *wealth added* yang dihasilkan adalah nol maka perusahaan tersebut dianggap *wealth creator*. Dan jika nilai *wealth added*nya adalah negatif maka perusahaan tersebut dianggap *wealth destroyed*.

3) Rumus yang digunakan oleh Rooly (2022)

Wealth added dalam rumus ini dengan menghitung *dividend yield* dan *dividend per share*. *Dividend yield* yaitu total deviden yang dibagikan ke pemegang saham dibagi dengan harga pasar dari saham tersebut. *Dividend per share* adalah rasio dari total deviden yang dibayarkan atas jumlah saham yang beredar.

Rumus lain dalam menghitung kekayaan pemegang saham adalah Setiawan (2020) akan tetapi tidak menyebut sebagai *wealth added* melainkan sebagai *shareholders wealth*. Rumus untuk menghitung *shareholders wealth* adalah menggunakan *market to book ratio* yaitu harga persaham dibagi nilai buku per lembar saham. Farooq, etc (2017) juga meneliti tentang *shareholders wealth* dengan menggunakan indikator harga saham.

3. Pengaruh profitabilitas terhadap *wealth added*

Tujuan utama utama dari perusahaan menjalankan usahanya adalah untuk dapat memperoleh laba atau profitabilitas yang maksimal. Menurut Wahyudi (2021) Profitabilitas merupakan alat ukur yang sering digunakan investor untuk untuk melihat kinerja dari perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika profitabilitas tinggi, mencerminkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dan layak sebagai tempat berinvestasi maupun memberikan pinjaman. Oleh karena itu para pemimpin perusahaan akan berusaha keras untuk dapat meningkatkan laba perusahaan.

Menurut Pontoh dkk (2016) menjelaskan bahwa profitabilitas dapat dilihat dari hubungan antara perusahaan dengan penjual dan hubungan dengan para investor. Untuk pendekatan dengan penjual dapat diukur dengan margin laba kotor (gross profit margin) dan margin laba bersih (net profit margin). Untuk kaitannya dengan investor dapat diukur dengan tingkat pengembalian atas aktiva (return on total assets), Return on Investment (ROI), Earning per share (EPS) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (return on equity).

Profitabilitas memiliki kaitan dengan *wealth added* karena laba sebagai dasar menghitung profitabilitas digunakan dalam menghitung total return pemegang saham (TSR). Laba juga digunakan untuk menentukan deviden. Perusahaan harus mampu

menghasilkan laba yang dapat melebihi biaya modalnya agar menghasilkan nilai *wealth added* positif.

Laba atas investasi yang dijalankan atau disebut return on investment (ROI) harus dapat menunjukkan bahwa investasi yang dijalankan akan mampu menghasilkan laba yang tinggi sehingga dapat melebihi biaya modal yang digunakan dan pada akhirnya menghasilkan *wealth added* positif. Laba atas aset yang digunakan atau disebut return on asset (ROA) harus dapat memberikan gambaran bahwa dengan jumlah aset yang dimiliki perusahaan mampu menghasilkan laba yang dapat melebihi biaya modalnya. Hal ini sesuai dengan yang dikatakan oleh Setiawan (2020), Sari dkk (2021), Yulianto dan Widayasi (2020), Nurhayati dan Andi (2020), bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki perusahaan maka akan mencerminkan tingkat keefektifan pengelolaan sumber daya yang dimiliki sehingga dapat menghasilkan laba yang bagus. Berdasarkan penjelasan tentang pengaruh profitabilitas terhadap *wealth added*, maka dugaan yang muncul adalah bahwa terdapat pengaruh profitabilitas terhadap *wealth added*

4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap *Wealth Added*

Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang menggambarkan bagaimana perusahaan membiayai aktifitasnya berupa perbandingan antara utang dan modal Putri (2016). Ada beberapa teori yang dapat digunakan untuk menjelaskan tentang struktur modal yaitu packing order theory, trade-off theory dan dua teori modern yaitu *Modigliani and Miller Theory*. Teori pertama adalah Packing order Theory yang menjelaskan tentang urutan pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan operasional Rita (2009). Menurut teori ini, penggunaan dana internal lebih dulu digunakan untuk membiayai operasional perusahaan baru setelah itu menggunakan dana dari pihak eksternal seperti hutang.

Teori kedua adalah *Trade-off theory* yang mendasarkan pendanaan perusahaan berdasarkan struktur modal yang optimal dengan melihat dari kesinambungan antara manfaat penggunaan utang dan biaya menggunakan utang, Rita (2009). Pemilihan sumber pembiayaan menurut teori ini harus mempertimbangkan biaya modal yang harus dibayarkan oleh perusahaan, seperti bunga utang, biaya kebangkrutan, deviden dan biaya keagenan. Biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam teori ini harus lebih kecil dari manfaat yang akan diperoleh dari penggunaan dana tersebut. Teori ketiga adalah *Modigliani and Miller Theory* yang merupakan teori modern tentang struktur modal yang membentuk dasar pemikiran modern Adhari (2016). Menurut teori ini perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaannya melalui pembelanjaan perusahaan maka perusahaan harus melakukan peningkatan pada jumlah hutang yang dimiliki. Hasil penelitian sebelumnya yaitu Setiawan (2020) juga menunjukkan bahwa rasio hutang atas ekuitas (DER) memiliki pengaruh positif terhadap kekayaan pemegang saham sehingga dapat menjadi leverage (pengungkit) sehingga mampu mendorong perusahaan menghasilkan laba.

Berdasarkan ketiga teori ini dapat diketahui bahwa utang merupakan tambahan pendanaan perusahaan apabila dari modal sendiri belum cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional usaha. Penggunaan dana dari pihak eksternal harus sesuai antara manfaat dan biaya modal yang akan dibayarkan. Purnama (2016) serta Nurhayati dan Kartika (2020), mengatakan bahwa struktur modal dapat optimal jika perbandingan hutang dan modal dapat menimbulkan kesinambungan antara risiko dan pengembalian menimbulkan rasa percaya dari para investor.



Pertimbangan pemilihan sumber dana tidak hanya dilihat dari besaran jumlah dana yang diperoleh, akan tetapi juga harus mempertimbangkan biaya untuk mendapatkan dana itu sendiri. Setiap pemilihan sumber dana memiliki konsekuensinya masing-masing, seperti bunga yang ditawarkan dari peminjaman yang dilakukan dan deviden yang harus dibayarkan atas perolehan dana melalui penjualan saham. Jika tingkat hutang melewati modal yang dimiliki maka akan timbul dampak negatif yaitu keraguan para investor akan kemampuan perusahaan membayar hutang sekaligus membayar return kepada investor. Jika return yang diterima investor lebih kecil maka ini akan membuat *wealth added* perusahaan menjadi negatif. Adanya dampak yang ditimbulkan struktur modal perusahaan terhadap return yang akan didapat investor, maka dugaan yang diajukan adalah bahwa terdapat pengaruh struktur modal terhadap *wealth added*.

C. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif kausal dan analisisnya menggunakan statistik untuk pembuktian hipotesis yaitu analisis regresi berganda. persamaan statistik yang diuji adalah:

$$Y = a + bx_1 + b x_2$$

Dimana:

Y = wai

X1 = Profitabilitas

X2 = struktur modal

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang nilai *wealth added*nya di publikasikan di majalah swa. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah metode purposive sampling dengan kriteria nilai wai perusahaan secara berturut-turut masuk dalam ranking swa 100 dari tahun 2018-2020 dan membagikan deviden dalam periode 2018-2020. Data yang digunakan adalah data sekunder dengan sumber data adalah majalah swa yang terbit di bulan agustus 2018, bulan juli 2019, dan bulan agustus 2020. Sumber data berikutnya adalah laporan keuangan emiten yang terdaftar di situs resmi Bursa Efek Indonesia (Indonesia Stock Exchange) yaitu <https://www.idx.co.id/>.

Dalam penelitian ini variabel yang digunakan yaitu variabel independen yang terdiri dari Struktur Modal sebagai variabel X_1 dan Profitabilitas sebagai variabel X_2 ; serta variabel dependen yaitu *wealth added index* (WAI) sebagai variabel y . Variabel struktur modal menggunakan indikator DER dengan rumus total hutang dibagi total modal. Variabel profitabilitas menggunakan indikator ROA dengan rumus laba bersih dibagi total aset. Variabel *Wealth added* menggunakan indikator WAI dari majalah SWA sebagaimana yang digunakan oleh Prasetyaningsih (2021), Mispiayanti (2016), Unlu (2015), Adiwilaga (2013), dan enderle (2009).

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Uji normalitas dilakukan karena data yang digunakan adalah data sampel sehingga perlu diuji apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas menggunakan teknik *kolmogorov-smirnov* dengan melihat nilai *Asymp.sig.(2-tailed)*. Jika tingkat signifikansinya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal. (Ghozali, 2016 : 154). Uji asumsi klasik berikutnya adalah Uji multikolinieritas untuk menguji apakah model regresi ditemukan

adanya korelasi antar variabel independen dengan melihat nilai *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila *tolerance value* > 0.10 dan nilai *VIF* < 10 (Ghozali, 2016 : 103). Pengujian selanjutnya adalah uji heteroskedastisitas dengan tujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain dengan uji *park*. Jika nilai $\text{Sig.} > 0.05$, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali, 2016 : 138). Pengujian asumsi klasik terakhir adalah uji autokorelasi dengan menggunakan pendekatan Durbin Watson (DW test), yaitu jika nilai yang dihasilkan dikisaran $du < d < 4 - du$ y berarti Tidak ada auto korelasi positif atau negative, Ghozali, (2018:112).

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik, selanjutnya adalah pengujian hipotesis menggunakan regresi berganda yang menghasilkan nilai F, koefisien determinasi, dan uji T. Uji F adalah pengujian untuk melihat pengaruh semua variabel independen terhadap dependen. Jika nilai sig < 0.05 maka terdapat pengaruh secara signifikan antara variabel independent terhadap variabel dependen, yang berarti bahwa model penelitian bisa digunakan untuk uji hipotesis. Koefisien Determinasi digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berdasarkan nilai *Adjusted R Square*. Hipotesis diterima atau ditolak adalah dengan melihat nilai signifikansi nilai T. Jika nilai sig < 0.05 maka dapat dikatakan hipotesis diterima.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pemilihan sampel, maka terdapat 42 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel dan sesuai periode amatan yaitu dari tahun 2018 sampai dengan 2020, maka data yang diperoleh adalah sebanyak 126 data.

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviation
<i>Debt to Asset Ratio (DAR)</i>	118	0.15	0.87	0.5207	0.22490
<i>Debt to Equitr Ratio (DER)</i>	118	0.18	6.91	1.9378	1.94784
<i>Return On Total Assets (ROA)</i>	118	-0.03	0.36	0.0694	0.06887
<i>Wealth Added Index(WAI)</i>	118	-148596013 .00	183432544 .00	-8190050 .7203	50761442 .50214
Valid N (<i>listwise</i>)	118				

Sumber: Output SPSS Statistics Versi 20

Dari tabel statistik deskriptif diketahui bahwa data yang diolah adalah sebanyak 118 data karena terdapat 8 data yang outlayer. Berikutnya adalah hasil uji asumsi klasik.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian	DAR	DER	ROA	Kesimpulan
Normalitas: signifikansi Kolmogorov smirnov	0.066			Data terdistribusi normal
Multikolinieritas:				
- Tolerance	0.186	0.184	0.833	Tidak terjadi multikolinieritas
- VIF	5.370	5.431	1.200	
Heterokedastistas: Signifikansi Auokorelasi: Durbin Watson	0.996 2,000	0,102	0,124	Tidak terjadi heterokedastisitas



Hasil pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa untuk uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi kolmogorov smirnov 0.066 yang lebih besar dari nilai 0.05 membuktikan bahwa data yang digunakan berdistribusi normal. Hasil pengujian multikolinieritas ditunjukkan dengan nilai tolerance dan nilai VIF. Tolerance DAR sebesar 0.186 tolerance DER sebesar 0.184 dan tolerance ROA sebesar 0.833 yang lebih besar dari 0,1 serta nilai nilai VIF DAR sebesar 5.370, DER sebesar 5.431 dan ROA sebesar 1.200 yang lebih besar dari 10 menunjukkan bahwa data .bebas dari multikolinieritas. Untuk uji heterokedastisitas diketahui nilai signifikansi dari variabel DAR sebesar 0.996, DER sebesar 0.102 dan ROA sebesar 0.124 yang lebih besar dari 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa data penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas. Nilai Durbin-Watson sebesar 2.000 berada diantara du dan 4-du menghasilkan kesimpulan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat autokorelasi.

Setelah dilakukan uji asumsi klasik, selanjutnya adalah melihat hasil uji hipotesis. Adapun hasil uji hipotesis dapat dilihat pada tabel berikut ini.

Tabel Hasil Uji Regresi Berganda

Variabel Independen	Unstandardize B	Sign F	Adjusted R Square	R	Sign T
Constant	-12773542.970				
DAR	-96366976.341	0,000	0.193		0.028
DER	21776445.439				0.000
ROA	180954035.929				0.08

Persamaan statistik dari hasil uji regresi berganda adalah sebagai berikut

$$WAI = -12773542.970 - 96366976.341 \text{ DAR} + 21776445.439 \text{ DER} + 180954035.929 \text{ ROA} + \mu$$

Dari persamaan statistik yang dihasilkan, selanjutnya melihat hasil nilai signifikansi F sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,5 yang berarti model statistik dapat digunakan untuk uji hipotesis. Nilai adjusted R square sebesar 0,193 menunjukkan bahwa model penelitian ini memberikan besaran pengaruh sebesar 19,3%.

Arti dari hasil pengujian hipotesis yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi nilai t adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis pengaruh struktur modal terhadap WAI

Hasil uji hipotesis ditunjukkan dengan nilai signifikansi T. Nilai signifikansi t untuk DAR sebesar 0,028 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa DAR memiliki pengaruh terhadap WAI. nilai signifikansi DER sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel DER juga berpengaruh terhadap WAI. hasil pengujian kedua variabel ini memberikan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap WAI. nilai Unstandardize B untuk DAR menunjukkan arah negatif dan DER menunjukkan arah positif memberikan arti bahwa arah pengaruh struktur modal dapat berpengaruh positif maupun negatif.

Hipotesis pengaruh struktur modal terhadap wealth added diterima menunjukkan bahwa memang pada periode 2018 sampai dengan 2019, pengusaha lebih berhati-hati dalam melakukan peminjaman. Perlambatan ekonomi di tahun 2018 dan 2019 serta masa pandemi di tahun 2020 membuat perusahaan harus berupaya keras dalam mencetak laba. Sulitnya mencetak laba di periode tersebut membuat mereka berupaya menekan hutang, selain agar kas mereka terjaga juga agar biaya modal yang mereka keluarkan tidak melebihi laba yang

mereka dapat. Perusahaan dimasa tersebut juga melakukan berbagai efisiensi biaya operasional yaitu salah satunya dengan melakukan Work From Home (WFH) dan melakukan PHK sehingga perusahaan memiliki dapat mengurangi biaya gaji yang dibayarkan.

Hasil pengujian hipotesis ini sesuai dengan *Teori Packing Order* Putri (2016) bahwa dimasa perlambatan ekonomi dan pandemi perusahaan lebih memilih memaksimalkan penggunaan modal sendiri dibandingkan menggunakan hutang. Hasil pengujian hipotesis ini juga sesuai dengan teori *Trade Off Theory* Rita (2009) bahwa dimasa sulit perusahaan menganggap bahwa pembiayaan melalui hutang menghasilkan manfaat yang lebih kecil dibandingkan bunga yang harus mereka bayarkan atas pinjaman tersebut. Perlambatan ekonomi ditahun 2018-2019 dan pembatasan beskala besar membuat perusahaan kesulitan untuk meningkatkan pendapatan, karena konsumen cenderung mengurangi konsumsinya. Akibatnya dana yang diperoleh perusahaan dari pembiayaan hutang tidak dapat menghasilkan pendapatan yang maksimal.

Hasil pengujian hipotesis ini tidak mendukung teori *Modigliani and Miller Theory* Adhari (2016), karena dikondisi perlambatan ekonomi dan masa pandemi, perusahaan cenderung menahan diri melakukan pembiayaan dengan hutang. Turunnya pendapatan membuat mereka lebih hati-hati menjaga pengeluarannya dan lebih memilih fokus pada efisiensi biaya. Turunnya pendapatan juga membuat hutang tidak dapat lagi menjadi pemicu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya, bahkan hutang yang besar membuat perusahaan menjadi kesulitan menjaga keuangannya.

2. Hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap WAI

Nilai signifikansi t untuk ROA adalah sebesar 0.08 yang lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap WAI dan ini berarti hipotesis pengaruh profitabilitas ditolak. Hasil pengujian ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan ini berarti bahwa diperiode 2018-2020 perusahaan memang mengalami penurunan produktivitas sehingga tidak bisa memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Perlambatan perekonomian yang disusul dengan masa pandemi membuat perusahaan mencari cara lain yang dapat menjaga kepercayaan investor, yaitu salah satunya dengan mengurangi hutang.

Ditolaknya hipotesis pengaruh profitabilitas terhadap weath added tidak berlaku spesifik sesuai dengan penelitian sebelumnya, karena kinerja di penelitian sebelumnya rata rata tidak menggunakan nilai WAI. Karena WAI juga digunakan sebagai indikator nilai perusahaan maka hasil pengujian hipotesis ini dianggap tidak mendukung penelitian Setiawan (2020), Yulianto dan Widayasi (2020), Nurhayati dan Andi (2020), dan Sari dkk (20 21).

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil penelitian dan hasil pengujian dapat diperoleh kesimpulan bahwa

1. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap *wealth added index* dan arah pengaruhnya untuk DAR memiliki arah negatif sementara DER memiliki arah pengaruh positif.
2. Profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap WAI karena di periode 2018-2020 mengalami perlambatan perekonomian dan disusul dengan masa pandemi sehingga perusahaan kesulitan memaksimalkan pemanfaatan asetnya dalam mencetak laba.



DAFTAR PUSTAKA

- Adhari, D. (2016). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Ukuran, Kinerja, Dan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Alauddin Makassa*
- Adiwilaga, Eka. (2013). *Comparison of Company Performance Creating Wealth in Value Added (Wealth Added) in the ASEAN Region*. Available ar SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2247782>.
- Aldin. (2020). Imbas Pandemi, Kinerja Lima Perusahaan Transpotasi Semester I Anjlok. *Katadata.co.id*. Terbit 13 Agustus 2020. Diakses 11 November 2021
- Aspirandi, Mirwan, Rendy. (2017). Ketika Kompensasi Manajemen Berperan Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Pemediasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia, Vol. 2, No. 2, Oktober 2017., Issn (Print) : 2528-6501, ISSN (Online) : 2620-5432*.
- Banirestu, herning. (2016). perusahaan harus dikelola persisten dan ketat., *swa.co.id.*, 18 september 2016., <https://swa.co.id/business-champions/>
- Enderle, Georges. (2009). A Rich Concept of Wealth Value. *Journal of Business Ethics., Volume 84*. Supplement 3. Pp 281-295.
- Farooq, Mohammad., Rehman, Alam, Khan, Adil., Bilal, Mohammad.(2017). Effect of internal financial policy on shareholders' wealth and firm value. *Journal of Business and tourism., Volume 3 no, pp 203-214*.
- Jensen, M.C. and Meckling, William. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Qwnership Structure. *Journal of Financial Economics. Volume. 3 (4), pp 305-360*.
- Laporan Perekonomian Indonesia tahun 2018. 222. *bi.go.id.*, https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/pages/LPI_2018.aspx
- Nurhayati, I., & Kartika, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2018. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan. Volume 9 No.2. Hal 133-144*.
- Page 25-modul CA-manajemen keuangan lanjutan (plus soal)., *ii.global.or.id.*, <https://iaiglobal.or.id/vo3/files/modul/mkl/files/basic-html/pages25.html>., diakses tanggal 10 januari 2023.
- Pontoh, N., Pelleng, F., A., O., & Mukuan, D., D., S. (2016). Analisis Profitabilitas Pada PT. Pegadaian (Persero) Kanwil V Manado. *Jurnal Administrasi Bisnis. Volume 4 No.4. Hal 1-10*.
- Prasetyaningsih, Insiwijati., Fure, Veronica, Jessyca. (2021). Effect of Good Corporate Governance on Wealth Added Index for Companies from Indonesia Stock Exchange. *Expert Journal of Business and Management. Volume 9 No 1. Pp 33-41*.

- Purnama, H. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010 – 2014. *Jurnal Akuntansi. Volume 4 No.1. Hal 11-21*
- Putri, J. (2016). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Go Publik (Studi Kasus Sektor Makanan dan Minuman). *Jom Fisip. Volume 3 No.2. Hal 1-12*
- Mispiyanti., Kristanti, Neni, Ika. (2016). Comparative Analysis of Commercial Banks in Indonesia Asean Best Result by Wealth Creator 2016. *Proceeding ICOBAMA.*
- Rita, M. (2009). Keputusan Pendanaan: Pendekatan *Trade-Off Theory* Dan *Pecking Order Theory*. *Ekobis. Volume 10 No 1. Hal 241-249.*
- Rizal. (2020). Aktifitas pasar modal Indonesia di era pandemi. www.djkn.kemenkeu.go.id. Diakses tanggal 14 januari 2023. <https://www.djkn.kemenkeu.go.id/kpkn-kupang/baca-artikel/13817/>
- Rooly, Riyad, M.S.A. (2022). The Impact of board composition on shareholder wealth creation:evidence from public companies in Sri Lanka., *Journal of Enterprise and Development (JED).*, Volume4 No 2, P-ISSN: 27153118, E-ISSN:2685-8258., pp 188-209.
- Sari, N., P., D., N., Endiana, I., D., M., & Kurmalasari, P., D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Kharisma. Volume 3 No.2. Hal 68-78.*
- Setiawan, Yudi., M, Etty, Endang., Supriyadi, Edy. (2020). Strategi memaksimalkan nilai kekayaan pemegang saham (Shareholders wealth) melalui kinerja keuangan perusahaan konstruksi. *Jurnal Ekobisman volume 5 No 2 ., P-ISSN No 2528-4304 E-ISSN No 2597-9302., halaman 123-138.*
- Setyowati, Esti, hermin. (2019). Ditengah Ketidakpastian Global, Ekonomi Indonesia Masih Tumbuh Diatas 5% dan Mampu Memperbaiki Kualitas Pertumbuhan., [ekon.go.id.](http://ekon.go.id), <https://ekon.go.id/publikasi/detail/847/>
- Unlu, Ulas., Saygin, Oguz., Ersoy, Ersan. (2015). Wealth Added Index (WAI) in Performance Measurement: an Empirical application on Bist 30 Index. *Journal of Economics Finance and Accounting.*, Volume 2 Issue 1, pp 18-28.
- Wahyudi, Y., A., S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Consumer Goods Industry. *Trisakti School of Management. Volume 1 No. 1*
- Yulianto & Widiasasi. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara. Volume 2 No. 576-585*

