

---

---

**PENGARUH PROFITABILITAS, *GROWTH OPPORTUNITY* DAN  
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA  
TAHUN 2013-2017**

**Ramadhan Harahap S.E., M.Si.**

[Ramadhan.rahman41@yahoo.com](mailto:Ramadhan.rahman41@yahoo.com) - 08126034446

Dosen Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains  
Universitas Pembangunan Panca Budi

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan PBV. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas yang diukur dengan ROE, *Growth Opportunity* yang diukur dengan IOS (*Investment Opportunity Set*) dan Struktur Modal yang diukur dengan DER. Populasi perusahaan manufaktur sebanyak 149 perusahaan. Pengumpulan data menggunakan *purposive sampling* dengan jumlah sampel sebanyak 30 perusahaan. Analisis data menggunakan metode regresi panel dengan *software Eviews for windows versi 10.0*. Hasil penelitian dalam uji t menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap ROE. Sedangkan hasil penelitian dalam uji F menunjukkan bahwa Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

**KATA KUNCI:** *Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (PBV)*

### **I. Pendahuluan**

*Growth opportunity* ukuran pertumbuhan dalam perusahaan tergantung dari kegiatan perusahaan. *Growth opportunity* adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal yang menguntungkan. Pengertian pertumbuhan dalam manajemen keuangan pada umumnya menunjukkan peningkatan ukuran skala. Perusahaan dengan menggunakan *growth opportunity* umumnya mengandalkan pinjaman jangka pendek jika mereka mempunyai *asymmetry information*. Jika perusahaan mempunyai hubungan yang dekat dengan pihak bank atau kreditur, dan tidak mengalami *asymmetry information*, maka *financing* melalui hutang jangka panjang dapat diperoleh.

Perusahaan yang mempunyai *growth opportunity* yang baik akan mempunyai *ratio market to book* yang lebih besar dari pada perusahaan yang tidak mempunyai *growth opportunity* (Gaud, Philippe, Jani, Hoesli, dan Bender, 2003). Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak memakai hutang dibandingkan pada perusahaan dengan pertumbuhan lebih lambat. IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. IOS tidak bisa diobservasi secara langsung, sehingga dalam perhitungannya menggunakan proksi. Proksi IOS yang dimaksud adalah proksi sebagaimana digunakan oleh Kumalahadi (dalam Hermuningsih, 2012) dengan menggunakan salah satu

dari 4 (empat) variabel yaitu dengan menggunakan *ratio market to book total equity* (MTBE). Struktur modal (*Capital Structure*) adalah pembiayaan pembelanjaan secara permanen, dengan awal seperti hutang jangka panjang, saham preferen dan modal saham biasa karena tidak semua masuk dalam kredit jangka pendek. Oleh sebab itu struktur modal pada suatu perusahaan adalah sebagian dari struktur keuangannya. Struktur modal merupakan pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan.

### 1.1. Tujuan penelitian

Tujuan penelitian dalam ini adalah:

- a. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### 1.2. Manfaat penelitian

Adapun manfaat diadakan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagi penulis, untuk menambah ilmu pengetahuan mengenai teori pengelolaan manajemen keuangan khususnya tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
- b. Bagi perusahaan, diharapkan dengan adanya hasil dari penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dalam menyelesaikan masalah-masalah yang berkaitan dengan nilai perusahaan.
- c. Sebagai bahan referensi bagi para akademisi lainnya dalam melakukan penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

### A. Keaslian penelitian

Penelitian sebelumnya diteliti oleh Ayu Sri Mahatma Dewi (2013) dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2009-2011”. Sedangkan penelitian ini berjudul: “Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity* dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2013-2017”.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada :

1. Waktu penelitian: penelitian terdahulu dilakukan pada tahun 2013 sedangkan penelitian ini dilakukan pada tahun 2018.
2. Variabel penelitian: dalam penelitian terdahulu menggunakan tiga variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan sedangkan penelitian ini menggunakan tiga variabel independen yaitu profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal.
3. Metode penelitian: penelitian terdahulu menggunakan model regresi linear berganda sedangkan penelitian ini menggunakan model regresi panel.
4. Waktu penelitian, variabel penelitian, dan metode penelitian menjadikan keaslian penelitian ini dapat terjamin dengan baik.

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### A. Landasan Teori

#### 1. Nilai Perusahaan

##### a. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan yaitu suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait serta dengan harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang meningkat membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini Price to Book Value (PBV) adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik. Umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan diperusahaan.

Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferennya (Jensen, 2001). Dalam mengambil keputusan keuangan, manajer keuangan perlu menentukan tujuan yang harus dicapai. Keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimumkan nilai perusahaan sehingga mampu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dilihat dari harga sahamnya, Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferennya. Nilai perusahaan dapat dirumuskan sebagai:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

Sumber: Salvatore (2008)

#### 2. Profitabilitas

##### a. Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil dari kebijakan manajemen. Oleh karena itu, kinerja perusahaan dapat diukur dengan profitabilitas. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit disebut profitabilitas. Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan dengan melakukan berbagai alat analisis, tergantung dari tujuan analisisnya. Analisis profitabilitas memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan. Kemampuan profitabilitas haruslah memiliki rasio yang positif. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan (Irawan dan Zainal, 2018 : 47).

##### b. Indikator untuk mengukur profitabilitas

Rasio keuntungan terhadap modal sendiri atau *Return on Equity* (ROE) Keuntungan atas modal sendiri disebut juga dengan ROE (*Return on Equity*). Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Chen, 2004). Menurut petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas adalah gambaran dan kinerja manajemen dalam mengelola

perusahaan. pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Efektifitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dalam berbagai rasio terhadap aktiva, misalnya rasio profitabilitas. Analisis profitabilitas menekankan pada kemampuan perusahaan dalam mendaya gunakan kekayaan yang ada untuk menghasilkan laba selang periode tertentu yang diukur melalui rasio-rasio profitabilitas.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik (Saidi, 2004). Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2011).

### 3. *Growth Opportunity*

#### a. Definisi *Growth Opportunity*

*Growth Opportunity* merupakan seberapa jauh perusahaan dalam menempatkan diri pada sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem untuk industri yang sama (Kusumajaya, 2011:42). Pihak internal maupun eksternal sangat mengharapkan terjadinya *Growth Opportunity* diperusahaan, karena *Growth Opportunity* yang baik akan memberikan tanda bagi perkembangan diperusahaan. Dilihat dari sudut pandang pemegang saham, *Growth Opportunity* suatu perusahaan adalah tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan pemegang saham juga mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik Safrida (2008;492). Perubahan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Kartini dan Arianto, 2008). Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih banyak menahan laba. Sofyan(2013:309) rasio pertumbuhan menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun. Rasio ini terdiri atas kenaikan penjualan, kenaikan laba bersih, *earning per share*, dan kenaikan *dividen per share*.

*Growth Opportunity* adalah aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. *Opportunity (Growth)* yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka semakin besar pula pengeluaran yang diperlukan untuk membiayai *Growth Opportunity* tersebut, sehingga harus membatasi *dividen* agar dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi *Growth* (priyo;2013;150).

### 4. Struktur Modal

#### a. Definisi Struktur Modal

Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang. Saham preferen, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus, modal dan akumulasi ditahan. Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan Sjahrial (2008;179) struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari

saham preferen dan saham biasa. struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan (Irawan dan Zainal, 2018:135).

- 1) Struktur modal merupakan bauran pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas
- 2) Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri modal dan hutang
- 3) Struktur modal sebagai penggalangan dan yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Irawan dan Zainal (2018)

### III. METODELOGI PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian dengan menggunakan pendekatan kuantitatif bersifat asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui derajat hubungan dan pola/bentuk pengaruh antar dua variabel atau lebih, dimana dengan penelitian ini maka akan dibangun suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala (Rusiadi, 2013:14). Penelitian didukung dengan model regresi panel yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Variabel yang akan diuji dalam penelitian ini adalah pengaruh profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal sebagai variabel independen terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

#### 3.2. Populasi dan sampel

##### 1. Populasi

Menurut Sugiyono (2011:61) populasi yaitu wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2013-2017 yaitu sebanyak 149 perusahaan manufaktur. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang diwakili oleh populasi.

Apabila populasinya besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, dikarenakan keterbatasan waktu, tenaga dan dana, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dalam populasi tersebut. Sehingga yang dipelajari dari sampel, kesimpulan dari hasilnya akan dapat diberlakukan untuk populasi. Untuk itu, sampel diambil dari populasi harus benar-benar mewakili.

##### 2. Sampel

Teknik penentuan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2011:68). Teknik penentuan sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan mendapatkan sampel yang representatif sesuai kriteria yang ditetapkan pada penelitian ini.

Adapun kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap periode 2013-2017.
- c. Perusahaan manufaktur yang berlabanya positif selama periode 2013-2017.

### 3.3. Definisi Operasional Variabel

Definisi penelitian ini menggunakan dua variabel yaitu variabel bebas (*independent variable*) dan variabel terikat (*dependent variable*).

#### 1. Variabel bebas (*independent variable*)

Variabel bebas adalah variabel yang menyebabkan atau mempengaruhi dalam menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau yang diamati terhadap variabel terikat (*dependent variable*) yaitu Profitabilitas ( $X_1$ ), *Growth Opportunity* ( $X_2$ ) dan Struktur Modal ( $X_3$ ).

#### 2. Variabel terikat (*dependent variable*)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas (*independent variable*) yaitu Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat ( $Y$ ).

**Tabel 3.4 Definisi Operasional**

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Profitabilitas ( $X_1$ )	Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan untuk memperoleh laba dan sejauh mana efektivitas pengelolaan perusahaan (Irawan dan Zainal, 2018).	profitabilitas diukur menggunakan rumus  $ROE = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$  Sumber: Irawan dan Zainal (2018)	Rasio
<i>Growth Opportunity</i> ( $X_2$ )	<i>Growth opportunity</i> adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006).	<i>Growth opportunity</i> diukur dari IOS ( <i>Investment Oportunity Set</i> ) dengan proksi MBE.  $MBE = \frac{\text{Share price} \times \text{Share Outstanding}}{\text{Common Equity}}$  Sumber : Mai (2006)	Rasio
Struktur Modal ( $X_3$ )	Struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Irawan dan Zainal, 2018).	Struktur modal diukur menggunakan rumus DER ( <i>debt to equity</i> )  $DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$  Sumber : Irawan dan Zainal (2018)	Rasio
Nilai Perusahaan ( $Y$ )	Nilai perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2005)	Nilai perusahaan diukur dengan  $PBV = \frac{\text{Harga Saham Per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$  Sumber : (Salvatore, 2008)	Rasio

### 3.4. Metode Analisis Data

Adapun teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan teknik pengumpulan data studi dokumentasi, menurut Sugiyono (2011) studi dokumentasi merupakan suatu teknik pengumpulan data dengan cara mempelajari dokumen untuk mendapatkan data atau informasi yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Metode ini dilakukan dengan mencatat atau mengumpulkan data-data yang tercantum pada BEI yang berupa data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI tahun 2013-2017 yang dipublikasikan yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Dalam melakukan estimasi model regresi dengan data panel terdapat tiga pendekatan yang sering digunakan, yaitu pendekatan model *Common Effect*, *model Fixed Effect* dan *Random Effect*.

#### 1. Model *Pooled Least Square* atau *Common Effect*

Model *Common Effect* merupakan tehnik yang paling sederhana untuk mengestimasi model regresi data panel.

#### 2. Model Efek Tetap (*Fixed Effect*)

Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* adalah berbeda setiap subjek sedangkan *slope* tetap sama setiap subjek. Dalam membedakan satu subjek dengan subjek lainnya digunakan variable *dummy* (Kuncoro 2012).

#### 3. Model Efek Random (*Random Effect*)

Model ini mengestimasi data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antara waktu dan antara subjek.

#### 4. Uji Spesifikasi Model

Sebelum diestimasi, terlebih dahulu dilakukan uji spesifikasi model untuk mengetahui model yang akan digunakan.

##### 1. Uji Chow (Chow Test)

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan uji chow yang untuk memilih antara metode *common effect* dan *fixed effect* model yang akan dipilih untuk estimasi data adapun rumus uji chow sebagai berikut:

$$\text{CHOW} = \frac{(RRSS - URSS) / (N - 1)}{URSS / (NT - N - K)}$$

Keterangan :

RRSS = *Restricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *pooled least square / common intercept*).

URSS = *Unrestricted residual sum square* (merupakan *sum of square residual* yang diperoleh dari estimasi data panel dengan metode *fixed effect*)

N = Jumlah data *cross sectional* (30 perusahaan)

T = Jumlah data *time series* (5 tahun)

K = Jumlah variabel penjelas (3)

Jika nilai *Chow Statistic* (F Stat) hasil pengujian lebih besar dari F tabel, maka cukup bukti untuk melakukan penolakan terhadap hipotesa nol sehingga model yang akan digunakan adalah model *fixed effect*.

##### 2. Uji Haussman Test

Pengujian ini dilakukan untuk menentukan apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang dipilih. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesa sebagai berikut:

H<sub>0</sub> = Model *Random Effect*

H<sub>1</sub> = Model *Fixed Effect*



**3. Analisis Regresi Data Panel**

Model regresi dalam penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan dan variabel bebas yaitu Profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal. Yang dinyatakan dalam fungsi sistematis yaitu:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \varepsilon$$

Dimana :

$Y_{it}$  = variabel terikat (dependen)

$X_{it}$  = variabel bebas (independen)

$i$  = jumlah observasi

$\alpha$  = konstanta

$\beta_{1-3}$  = koefisien regresi

$t$  = banyak waktu (2013-2017)

$\varepsilon$  = eror

**IV. ANALISIS DAN PEMBAHASAN****4.1. PENGUJIAN HIPOTESIS**

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis statistik deskriptif terhadap data tersebut.

**Tabel 4.3 Deskriptif Statistik**

	NP?	PROF?	GOP?	SM?
Mean	2.405733	12.77413	0.150673	0.967147
Median	1.120000	10.28000	0.098869	0.618500
Maximum	27.35000	76.43000	7.878936	7.396000
Minimum	0.120000	0.100000	-0.893345	0.079000
Std. Dev.	3.591651	11.37369	0.666107	1.101949
Skewness	3.900300	2.568949	10.49841	2.945487
Kurtosis	22.26251	13.77830	122.4933	13.68921
Jarque-Bera	2699.335	891.0611	91996.98	931.0177
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	360.8600	1916.120	22.60099	145.0720
Sum Sq. Dev.	1922.093	19274.77	66.11109	180.9296
Observations	150	150	150	150
Cross sections	30	30	30	30

Sumber: Hasil Pengolahan Eviews 10

Pada tabel 4.3 di atas Nilai perusahaan diketahui nilai minimum 0.120000 ada pada perusahaan INDS pada tahun 2015 artinya investor kurang meminati perusahaan tersebut karena nilai minimum di bawah rata-rata. sedangkan nilai maximum 27.35000 ada pada perusahaan HMSP pada tahun 2014 lebih tinggi dari nilai mean artinya daya tarik investor semakin tinggi dan nilai rata-rata dari variabel Nilai Perusahaan ialah 2.405733 dengan standar deviasinya adalah 3.591651, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal, dimana mean 2.405733 < standar deviasi 3.591651. Variabel Profitabilitas nilai minimum 0.100000 ada pada perusahaan INDS pada tahun 2015 artinya profitabilitas yang didapat tidak mencapai target rata-rata keuntungan perusahaan, sedangkan nilai maximum 76.43000 ada pada perusahaan HMSP pada tahun 2013 lebih tinggi dari nilai mean artinya profitabilitas sudah mencapai rata-rata keuntungan perusahaan dan nilai rata-ratanya ialah 12.77413 dengan standar deviasinya adalah 11.37369, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal, dimana mean 12.77413 > standar deviasi 11.37369. Variabel *Growth Opportunity* nilai minimum -0.893345 ada pada perusahaan RICY pada tahun 2017 lebih rendah dari nilai mean artinya perusahaan tidak mencapai rata-rata pertumbuhan perusahaan, sedangkan nilai maximum 7.878936 ada pada perusahaan KBLI pada tahun 2017 lebih tinggi



dari nilai mean artinya perusahaan sudah mencapai rata-rata pertumbuhan perusahaan dan nilai rata-ratanya ialah 0.150673 dengan standar deviasinya adalah 0.666107, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal normal, dimana mean 0.150673 < standar deviasi 0.666107. Variabel Struktur Modal nilai minimum 0.079000 ada pada perusahaan INDS ada pada tahun 2014 artinya struktur modal belum mencapai rata-rata perusahaan, sedangkan nilai maximum 7.396000 ada pada perusahaan JECC pada tahun 2013 lebih tinggi dari nilai mean artinya struktur modal sudah mencapai rata-rata perusahaan dan nilai rata-ratanya ialah 0.967147 dengan standar deviasinya adalah 1.101949, hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi tidak normal, dimana mean 0.967147 < standar deviasi 1.101949, dengan jumlah data sebanyak 30 data.

#### 4.2. Pembahasan

##### Hasil Uji Common (*Common Effect Model*)

Dari hasil penelitian dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan *views* 10, didapatkan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4.4 Hasil Estimasi Pooled Least Square**

Dependent Variable: NP?				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 04/04/19 Time: 13:25				
Sample: 2013 2017				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 30				
Total pool (balanced) observations: 150				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.781293	0.292602	-2.670157	0.0084
PROF?	0.263424	0.014485	18.18594	0.0000
GOP?	-0.554472	0.246703	-2.247524	0.0261
SM?	-0.097657	0.149019	-0.655335	0.5133
R-squared	0.696807	Mean dependent var		2.405733
Adjusted R-squared	0.690577	S.D. dependent var		3.591651
S.E. of regression	1.997883	Akaike info criterion		4.248358
Sum squared resid	582.7645	Schwarz criterion		4.328642
Log likelihood	-314.6269	Hannan-Quinn criter.		4.280975
F-statistic	111.8473	Durbin-Watson stat		0.963750
Prob(F-statistic)	0.000000			

$$NP = -0.781 + 0.263PROF - 0.554GOP - 0.097SM$$

$$SE = (0.014) \quad (0.246) \quad (0.149)$$

$$T \text{ test} = (18.185) \quad (-2.247) \quad (-0.655)$$

$$R\text{-square} = 0.696807$$

$$\text{Adjusted R-square} = 0.690577$$

$$\text{S.E. of regression} = 1.997883$$

$$\text{Sum squared resid} = 582.7645$$

$$\text{Log likelihood} = -314.6269$$

$$\text{Durbin-Waston Stat} = 0.963750$$

Berdasarkan hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil estimasi,  $R^2$  yang dihasilkan dari estimasi persamaan dalam penelitian ini relatif besar yakni hanya sebesar 69% selama masa periode pengamatan, hal ini dapat

disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*. Variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan 69% variasi variabel dependent yaitu Nilai Perusahaan sementara sisanya sebesar 31% dijelaskan oleh variasi lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

#### a. Hasil Uji Efek Tetap (*Fixed Effect Model*)

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *Fixed Effect*.

**Tabel 4.5 Hasil Estimasi *Fixed Effect Model***

Dependent Variable: NP?					
Method: Pooled Least Squares					
Date: 04/04/19 Time: 13:29					
Sample: 2013 2017					
Included observations: 5					
Cross-sections included: 30					
Total pool (balanced) observations: 150					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.634219	0.242412	2.616285	0.0101	
PROF?	0.107247	0.012127	8.843535	0.0000	
GOP?	-0.106203	0.133369	-0.796309	0.4275	
SM?	0.431707	0.185675	2.325061	0.0218	
Fixed Effects (Cross)					
_ADES--C	0.086075				
_AKPI--C	0.080906				
_AMFG--C	-0.879484				
_ARNA--C	2.422461				
_AUTO--C	-0.212986				
_BUDI--C	-1.337345				
_CPIN--C	1.439928				
_DPNS--C	-1.136757				
_EKAD--C	-1.269374				
_GGRM--C	0.704554				
_HMSP--C	11.93568				
_IGAR--C	-1.535010				
_INAI--C	-3.061533				
_INDS--C	-0.735966				
_INCI--C	-1.208896				
_JECC--C	-2.317231				
_KBLI--C	-1.511524				
_LMSH--C	-0.980092				
_MERK--C	3.117559				
_MYOR--C	2.550321				
_NIPS--C	-1.180804				
_PICO--C	-1.579895				
_RICY--C	-1.618690				
_SKBM--C	-0.649177				
_SRSN--C	-0.447241				
_SMGR--C	0.673670				
_TOTO--C	0.577891				
_TRIS--C	-0.917345				
_TRST--C	-0.649630				
_TCID--C	-0.360064				
Effects Specification					

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.944608	Mean dependent var	2.405733
Adjusted R-squared	0.929458	S.D. dependent var	3.591651
S.E. of regression	0.953931	Akaike info criterion	2.935088
Sum squared resid	106.4682	Schwarz criterion	3.597428
Log likelihood	-187.1316	Hannan-Quinn criter.	3.204176
F-statistic	62.35080	Durbin-Watson stat	2.681024
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Hasil Pengolahan *Eviews 10*

$$NP = 0.634 + 0.107PROF - 0.106GOP + 0.431SM$$

$$SE = (0.012) \quad (0.133) \quad (0.185)$$

$$T \text{ test} = (8.843) \quad (-0.796) \quad (2.325)$$

$$R\text{-square} = 0.944$$

Menurut hasil estimasi persamaan Nilai Perusahaan dengan menggunakan *Fixed Effect Model* diperoleh  $R^2$  sebesar 94%. Hasil estimasi ini dapat diartikan bahwa model ini dapat menjelaskan variasi persamaan variabel dependent terhadap variabel independent sebesar 94%. Sementara sisanya Nilai Perusahaan sebesar 6% dijelaskan variabel lain yang tidak disertakan dalam penelitian ini. Hasil dengan menggunakan *Fixed Effect Methode* memberikan gambaran hasil yang lebih baik secara statistic dibandingkan dengan menggunakan *pooled Least Square* dengan *Common intercept*. Namun untuk menentukan pilihan estimasi yang digunakan penulis melakukan uji *chow*. Hasil uji *Chow* yang dilakukan dengan formulasi sebagai berikut:

Tabel 4.6 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Pool: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	18.048664	(29,117)	0.0000	
Cross-section Chi-square	254.990495	29	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: NP?				
Method: Panel Least Squares				
Date: 04/04/19 Time: 13:34				
Sample: 2013 2017				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 30				
Total pool (balanced) observations: 150				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.781293	0.292602	-2.670157	0.0084
PROF?	0.263424	0.014485	18.18594	0.0000
GOP?	-0.554472	0.246703	-2.247524	0.0261
SM?	-0.097657	0.149019	-0.655335	0.5133
R-squared	0.696807	Mean dependent var	2.405733	
Adjusted R-squared	0.690577	S.D. dependent var	3.591651	

S.E. of regression	1.997883	Akaike info criterion	4.248358
Sum squared resid	582.7645	Schwarz criterion	4.328642
Log likelihood	-314.6269	Hannan-Quinn criter.	4.280975
F-statistic	111.8473	Durbin-Watson stat	0.963750
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Diolah oleh penulis (2019)

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui bahwa hasil pengujian untuk Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diketahui Cross-section Chi-square untuk model ini memiliki nilai probabilitas F sebesar  $0.000 < 0.05$  Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima dari hasil tersebut dapat disimpulkan tidak dapat menggunakan *pooled least square* karena pada model tersebut tidak terdaftar efek individu yang artinya masing-masing perusahaan mempunyai intercept sendiri.

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *pooled least square* dengan *fixed effect model*. Dalam penelitian ini digunakan teknik pengolahan data dengan menggunakan panel data *regression model* dengan metode *Generalized Least Square (GLS)* dan *unweighted statistics* serta menggunakan *white heteroscedasticity-consistent standard errors and covariance* untuk mengatasi masalah-masalah yang mungkin muncul dalam pengolahan data antara lain adanya masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi. Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh data diteliti sejalan dengan perjalanan waktu. Model panel data ini memiliki ruang dan dimensi waktu sehingga estimasi variabel dan hasil perhitungan akan memberikan analisis empirik yang lebih luas.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan dengan menggunakan *Fixed Effect Model* dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Dalam variabel profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai perusahaan.
- Dalam variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Dalam variabel struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
- Dari hasil analisis variabel profitabilitas, *growth opportunity*, dan struktur modal berpengaruh secara simultan/bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

### 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan pada bab-bab sebelumnya, disarankan:

- Bagi perusahaan dalam penetapan kebijakan struktur modal atau keputusan pendanaan yang akan dilakukan perusahaan terlebih dahulu manajer perusahaan sebaiknya memperhatikan variabel profitabilitasnya. Apabila perusahaan memperoleh tingkat profitabilitas yang tinggi, sebaiknya manajer perusahaan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu, dari pada menggunakan utang untuk mendanai kegiatan perusahaannya, sehingga tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan relatif rendah dan akan memperkecil resiko timbulnya kebangkrutan dan membayar biaya utang yang tinggi.

2. Bagi peneliti selanjutnya melakukan penelitian ini kembali sebaiknya menambahkan variabel independent lainnya selain dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
3. Bagi investor sebelum memeberikan pinjaman dana kepada perusahaan, terlebih dahulu investor memperhatikan rasio profitabilitas, rasio *growth opportunity*, rasio struktur modal dan rasio nilai perusahaan yang dapat di lihat dalam laporan keuangan perusahaan. Hal ini agar pihak investor dapat memperoleh informasi mengenai bagaimana keadaan perusahaan, seperti kondisi finansial perusahaan sehingga pihak investor dapat mengambil keputusan yang tepat untuk melakukan investasinya serta meminjamkan dananya keperusahaan.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Abbott, J.H. Patla, C.E. Jensen, R.H. 2001. *The Initial Effects of An Elbow Mobilization With Movement Technique On Grip Strength In Subjects With Laternal Epicondylalgia*. Harcourt Publishers: USA
- Asmirantho, Edhi dan Elif Yuliawati. 2015 “ *Pengaruh Dividend Per Share (DPS), Dividend Payout Ratio (DPR), Price To Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM) dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman dalam Kemasan yang Terdaftar di BEP*”. JIAFE( Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi) Vol. 1, No. 2, Tahun 2015, Hal 95-117 E-ISSN: 2502-4159.
- Brigham, Eugene F dan Gapensi. 2006. *Fundamental of financialmanagement: Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 10. Jakarta: salemba empat .Medan: SmartPrint.
- Brealey, Myers, dan Marcus, 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Bambang Riyanto. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE, Yogyakarta.
- Chen, Li Yuch, 2004. “*Examining The Effect Of Organization Culture And Leadership Behaviors On Organizational Commitment, Job Satisfaction, Adan Job Performance At Small And Middle-Sized Firma Of Taiwan*”. *Journal Of American Academy Of Business*.
- Husnan, Pudjiastuti Enny. 2012. *manajemen keuangan*. Edisi keenam. UPP STIM YKPN. Jakarta
- Hermuningsih, Sri. 2012. *Pengantar Pasar Modal Indonesia*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Irawan dan Zainal. 2018: 143. *Financial statement analysis aktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Split Dan Dampak Yang Ditimbulkannya*. Simposium Nasional Akuntansi VI : 601-613.
- Kasmir, 2011, “Analisis Laporan Keuangan”, Raja Grafindo Persada: Jakarta.
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- M.Nafarin. 2009. *Pengangguran Perusahaan*. Penerbit Salemba 4. Jakarta
- Margaretha, Farah. 2011. *Teori Dan Aplikasi Manajemen Keuangan Investasi dan Sumber Dana Jangka Pendek*. Jakarta: Grasindo Gramedia Widiasarana Indonesia.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta*. Politeknik Negeri. Bandung.
- Nurmalasari, Indah. (2009). *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ45 yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2008*. Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi. Universitas Gunadarma. Depok.

- Petronila, Thio Anastasia dan Mukhlisin. 2003. *Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Laporan Keuangan Dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, 1 (Februari). Pp. 17-26.
- Rowland Bismark Fernando Pasaribu. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEI*
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No. 1.
- Saidi. 2004. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2000*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi. Vol. 11, No. 1, Maret 2004.
- Safrida, Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. Thesis. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Zani, J., Leites, E.T., Macagnan, C.B., dan Portal, M.T. 2013. *Interest On Equity and Capital Structure In The Brazilian Context*. International Journal Of Managerial Finance, Vol. 10 No. 1, pp. 39-53.