

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN *GROWTH OPPORTUNITY*  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL  
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING  
(Studi Empiris: Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia Tahun 2012-2016)**

Thesa Nadia Astika  
Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis  
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta  
Jl. Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan Bantul, Yogyakarta 55183  
Email: [thesanadia@gmail.com](mailto:thesanadia@gmail.com)

***ABSTRACT***

*This study aims to determine how much influence of profitability and growth opportunity on firm value with capital structure as intervening variable at manufacturing company listed in Indonesian Stock Exchange during period 2012-2016. The sampling method used in this study purposive sampling. The number of sample in this study as many as 336. The data in this study using multiple regression analysis with SPSS. The result of this study prove profitability has negative significant effect on capital structure, growth opportunity doesn't have significant effect on capital structure, profitability has positive significant effect on firm value, growth opportunity has positive significant effect on firm value, profitability doesn't have significant effect to firm value on capital structure and growth opportunity doesn't have significant effect to firm value on capital structure.*

*Key words: Firm Value, Capital Structure, Profitability and Growth Opportunity.*

**PENDAHULUAN**

Saat ini telah banyak perusahaan yang berdiri di Indonesia. Semua perusahaan tersebut pasti mempunyai tujuan jangka panjang dan jangka pendek. Tujuan perusahaan jangka pendek yaitu mendapat laba maksimal dengan

sumberdaya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mendapatkan keuntungan umumnya perusahaan akan memfokuskan kegiatannya untuk meningkatkan nilai perusahaan hingga mencapai maksimum.

Nilai perusahaan merupakan cerminan dari tingkat kemakmuran yang diperoleh investor. Semakin tinggi nilai perusahaan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham erat kaitannya dengan return yang akan diperoleh pemegang saham. Maka dari itu nilai perusahaan biasanya dilihat oleh investor dalam berinvestasi. Banyak faktor yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan. antara lain adalah profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal.

Profitabilitas merupakan hal yang penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang. Profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan memiliki prospek yang baik untuk masa yang akan datang. Maka dengan itu, setiap perusahaan akan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas maka prospek perusahaan akan lebih terjamin.

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). *Growth opportunity* juga salah satu faktor yang sangat penting karena untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, peluang pertumbuhan perusahaan dapat digunakan sebagai analisis tercapainya kemakmuran setiap pemegang saham. Setiap perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang bagus mudah untuk mencapai targetnya.

Struktur modal yaitu perimbangan antara jumlah modal internal dan eksternal suatu perusahaan. Nilai perusahaan akan mengalami kenaikan jika manajer perusahaan dapat menyeimbangkan dalam penggunaan struktur modal perusahaan tersebut dan akan memberikan sinyal positif kepada investor atas perusahaan tersebut. Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan resiko dan tingkat pengembalian, maka dari itu struktur modal yang optimal adalah struktur

modal yang berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian atas investasi yang maksimum (Brigham dan Houston 2001: 31). Setiap perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan struktur modal, karena struktur modal yang diharapkan perusahaan ialah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan.

## **KERANGKA TEORI**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena nilai pasar dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Berbagai kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2006). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi (Hanafi 2014).

### ***Growth Opportunity***

Menurut Mai dalam Hermuningsih (2013) *growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari pihak internal maupun eksternal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi sering melakukan ekspansi usaha sehingga lebih banyak

membutuhkan dana di masa depan untuk memenuhi kebutuhannya. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi biasa memilih menggunakan saham untuk mendanai operasionalnya. Sedangkan perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang rendah lebih memilih menggunakan hutang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Tingkat pertumbuhan pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak manajemen maupun pihak investor dan kreditor perusahaan.

### **Struktur Modal**

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berfikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Menurut Hanafi (2014), beberapa teori yang menjelaskan mengenai struktur modal diantaranya:

#### *Signalling theory*

Menurut Hanafi (2014) *signalling theory* adalah informasi mengenai perusahaan merupakan sinyal bagi investor, dalam keputusan berinvestasi. Sinyal dapat berupa informasi bersifat finansial maupun nonfinansial yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Ross (1977) dalam Hanafi (2014) mengembangkan model di mana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut ke investor. Salah satu cara yang paling sederhana adalah mengatakan secara langsung bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik. Tentu saja investor tidak akan percaya akan hal tersebut. Maka dari itu, manajer ingin memberikan sinyal yang lebih dipercaya. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak, sebagai sinyal yang lebih dipercaya. Jika hutang meningkat, maka kemungkinan bangkrut akan

semakin meningkat. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka reputasi manajer akan hancur dan tidak bisa dipercaya menjadi manajer lagi. Karena itu, perusahaan yang meningkatkan hutang, bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan hutang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

#### *Pecking order theory*

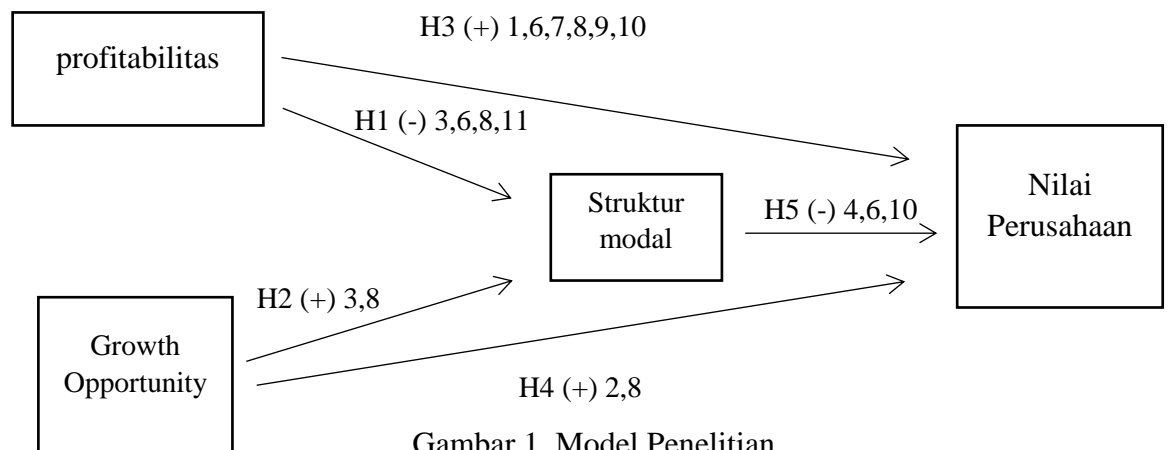
*Pecking Order Theory* merupakan teori yang memprioritaskan sumber- sumber pendanaan dari dalam terlebih dahulu. Menurut Wardani Dkk (2016) *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa: (1) perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan) dan (2) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti, obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham diterbitkan.

#### *Trade-Off Theory*

Menurut Hanafi (2014), *trade-off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, resiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan hutang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang. Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemilik hutang dengan pemegang saham. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya akan semakin meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemilik hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi

tersebut, pemilik hutang akan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

### Hipotesis



Gambar 1. Model Penelitian

H1: ada pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal

H2: ada pengaruh positif signifikan *growth opportunity* terhadap struktur modal

H3: ada pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

H4: ada pengaruh positif signifikan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

H5: ada pengaruh negative signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

### Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode penelitian yakni tahun

2012-2016, (2) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang rupiah, (3) Perusahaan yang mendapatkan laba.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### Nilai Perusahaan

Menurut Dani (2015) menyatakan bahwa dalam laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value (PBV)* adalah perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang diberikan pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai *Price to Book Value (PBV)* yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. dalam penelitian ini indicator yang digunakan mengukur nilai perusahaan adalah *Price Book Value (PBV)* Adapun pengukuran dalam penelitian ini menurut Dani (2015) :

$$PBV = \frac{\text{share price}}{\text{book value per sahare}}$$

#### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. ROE menunjukkan seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. Menurut Hanafi dan Halim (2009)

$$ROE = \frac{\text{laba bersih}}{\text{modal sendiri}}$$

#### *Growth opportunity*

*Growth opportunity* diukur dengan menggunakan *Price Earning Ratio (PER)*. *Price Earning Ratio (PER)* merupakan rasio yang mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek suatu perusahaan pada masa yang akan datang yang tercermin pada harga saham perusahaan. *Price Earning Ratio (PER)* dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{harga saham}}{\text{harga per lembar saham}}$$

## Struktur modal

Menurut Riyanto (2001), Struktur modal dapat diukur menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh modal luar terhadap total ekuitas, atau untuk mengukur prosentasi besarnya dana yang berasal dari hutang. Dengan rumus

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

## ALAT ANALISIS

### 1. Analisis deskriptif

Analisis deskriptif ini memberikan gambaran atau mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari nilai *mean*, median, maximum, minimum dan standar deviasi.

### 2. Analisis Inferensial

- a. Persamaan regresi sesuai dengan yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$NP = a + b_1 \text{Profit} + b_2 G + b_3 \text{SM} + e$$

$$\text{SM} = a + b_1 \text{Profit} + b_2 G + e$$

Keterangan :

a = konstanta

NP = Nilai Perusahaan

SM = Struktur Modal

Profit = Profitabilitas

G = Growth opportunity

e = Standar error

- b. Uji asumsi klasik

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data yang akan dianalisis memiliki distribusi normal atau tidak. Kriteria nilai tersebut ditentukan jika signifikansi ( $\alpha$ ) < 5% maka data tersebut berdistribusi tidak normal dan sebaliknya jika signifikansi ( $\alpha$ ) > 5% maka data berdistribusi normal.



## 2) Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2011) uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol.

## 3) Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, berarti terdapat masalah autokorelasi pada data yang digunakan. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan dengan satu sama lain (Ghozali, 2011).

## 4) Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2011) Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dan residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Pengujian dilakukan dengan uji Glejser test.

## 5) Uji Hipotesis

i. Menentukan  $H_0$  dan  $H_a$

ii. Menentukan taraf signifikan yang digunakan pada penelitian 5%

iii. Kesimpulan

Bandungkan P Value Dengan Taraf Signifikan

Jika  $P \text{ Value} < \text{Taraf Signifikan}$ , Ada Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Jika  $P \text{ Value} > \text{Taraf Signifikan}$ , Tidak Ada Pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

iv. Pengujian Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi  $R^2$  pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variable-variabel independen dalam menjelaskan variasi variable dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variable dependen (Ghozali, 2009).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Tabel 1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
Profitabilitas	336	0,0005	0,9439	0,139391	0,1135753
<i>Growth Opportunity</i>	336	0,0127	35,0011	13,680409	7,8982797
Struktur Modal	336	0,0022	5,4349	0,862340	0,7754472
Nilai Perusahaan	336	0,0006	8,9941	1,853203	1,7500759

Sumber: Data sekunder yang diolah

### Hasil Analisis Inferensial

#### A. Asumsi klasik

##### 1. Uji Normalitas

Persamaan 1

Tabel 2  
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-smirnov Z	0,762
Asymp.sig.(2-tailed)	0,607

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.3 hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa asymp.sig.(2-tailed) dengan nilai

sebesar 0,607 dengan taraf signifikan yang digunakan sebesar 5% atau 0,05 dapat disimpulkan bahwa data diatas berdistribusi normal, karena tingkat signifikansi 0,607 yang dimana lebih besar daripada taraf signifikan 0,05.

Persamaan 2

Tabel 3  
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	1,291
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,071

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan tabel 4.4 hasil uji normalitas yang telah dilakukan, dapat dilihat bahwa asymp.sig.(2-tailed) dengan nilai sebesar 0,071 dengan taraf signifikansi yang digunakan sebesar 5% atau 0,05 dapat disimpulkan bahwa data diatas berdistribusi normal, karena tingkat signifikansi 0,071 yang dimana lebih besar daripada tarif signifiksn 0,005.

## 2. Uji Heteroskedastisitas

Persamaan 1

Tabel 4  
Hasil uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0,140	Tidak ada Heteroskedastisitas
<i>Growth Opportunity</i>	0,755	Tidak ada Heteroskedastisitas
<i>Dependent Variabel: Struktur modal</i>		

Sumber: Data sekunder yang diolah

Dilihat dari data tabel 4.5 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,140, *growth opportunity* sebesar 0,755. Dari kedua data tersebut dapat disimpulkan bahwa

variabel profitabilitas dan *growth opportunity* tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansi variabel lebih besar dari taraf signifikan yaitu 5% atau 0,05.

Persamaan 2

Tabel 5  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig	Keterangan
Profitabilitas	0,080	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
<i>Growth opportunity</i>	0,056	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
Struktur modal	0,179	Tidak terjadi Heteroskedastisitas
<i>Dependen variabel: Nilai Perusahaan</i>		

Sumber: data sekunder yang diolah

Dilihat dari data tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel profitabilitas sebesar 0,080, *growth opportunity* sebesar 0,056 dan struktur modal sebesar 0,179. Dari ketiga data tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal tidak terjadi heteroskedastisitas karena nilai signifikansinya lebih besar dari taraf signifikansi yaitu sebesar 0,05.

### 3. Uji Multikolinearitas

Tabel 6  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,976	1,025	tidak terjadi multikolonearitas
<i>Growth Opportunity</i>	0,976	1,025	tidak terjadi multikolonearitas

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas diatas dapat dilihat variabel profitabilitas dan *growth opportunity* memiliki nilai tolerance diatas 0,1 dan kedua variabel tersebut memiliki nilai VIF

dibawah 10. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas.

Persamaan 2

Tabel 7  
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Profitabilitas	0,955	1,047	Tidak terjadi multikolinearitas
<i>Growth opportunity</i>	0,965	1,036	Tidak terjadi multikolinearitas
Struktur modal	0,973	1,028	Tidak terjadi multikolinearitas

*Dependent* variabel: Nilai Perusahaan

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan pada tabel 4.8 hasil uji multikolinearitas dapat dilihat variabel profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal memiliki nilai tolerance diatas 0,1 dan dari ketiga variabel tersebut memiliki nilai VIF dibawah 10.

#### 4. Uji Autokorelasi

Persamaan 1

Tabel 8  
Hasil uji autokorelasi

Model	<i>R Square</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Durbin-Waston</i>
1	0,021	1,10047	1,861

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil yang didapatkan pada tabel 4.9 menunjukkan nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,861. Nilai DW sebesar 1,861 dibandingkan dengan nilai DU dan 4-DU yang diambil dari tabel Durbin-Waston untuk nilai  $(\alpha) = 5\%$  dengan  $n = 336$  dan  $k$  (jumlah variabel independen) = 2, maka diperoleh hasil DU sebesar 1,82799.

Kemudian melakukan perhitungan 4-DU yang diperoleh hasil 2,17201. Dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika  $DU < DW < 4-DU$ , hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan nilai  $1,82799 < 1861 < 2,17201$ , hasil ini terletak diantara DU dan 4-DU. maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Persamaan 2

Tabel 9  
Hasil Uji Autokorelasi

Model	<i>R Square</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Durbin-Waston</i>
1	0,685	0,74704	1,899

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil yang didapatkan pada tabel 4.10 menunjukkan nilai Durbin-Waston (DW) sebesar 1,899. Nilai DW sebesar 1,899 dibandingkan dengan nilai DU dan 4-DU yang diambil dari tabel Durbin-Waston untuk nilai  $(\alpha) = 5\%$  dengan  $n = 336$  dan  $k = 3$  maka diperoleh hasil DU sebesar 1,83990. Kemudian melakukan perhitungan 4-DU yang diperoleh hasil 2.1601. dikatakan tidak terjadi autokorelasi jika  $DU < DW < 4-DU$ , hasil yang diperoleh dari uji autokorelasi dengan nilai  $1,83990 < 1,899 < 2,1601$ , hasil ini terletak diantara DU dan 4-DU. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi autokorelasi.

## B. Hasil Regresi Linier Berganda

Persamaan 1

Tabel 10  
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
Constant	-1,011	-4,638	0,000
Profitabilitas	-0,166	-2,684	0,008
<i>Growth Opportunity</i>	0,106	1,862	0,063
<i>Dependent variabel: struktur modal</i>			

Hasil persamaan 1 yang diperoleh berdasarkan tabel 4.11 dengan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$DER = -1,011 - 0,166ROE + 0,106PER + e$$

Persamaan 2

Tabel 11

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	<i>Coefficient</i>	t-statistic	Prob.
<i>Constant</i>	0,327	2,142	0,033
Profitabilitas	0,765	18,009	0,000
<i>Growth opportunity</i>	0,636	16,336	0,000
Struktur modal	-0,74	-1,992	0,047
Dependent Variabel: nilai perusahaan			

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil persamaan 2 yang diperoleh berdasarkan tabel 4.12 dengan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 0,327 + 0,765ROE + 0,636PER - 0,74DER + e$$

### C. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Persamaan 1

Tabel 12

Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R square</i>	<i>Std. Error of the estimate</i>
0,027	0,021	1,10047
<i>dependen variabel</i> : struktur modal		

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas memperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,021 atau 2,1% menunjukkan bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sangat kecil, sedangkan sisanya 0,979 atau 97,9% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

Persamaan 2

Tabel 13  
Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>
0,685	0,682	0,74704
<i>Dependen variabel: Nilai perusahaan</i>		

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil tabel diatas memperoleh nilai Adjusted R Square sebesar 0,682 atau 6,82% menunjukkan bahwa profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal sebagai variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sangat kecil, sedangkan sisanya 0,9318 atau 93,18% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model penelitian.

#### D. PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

##### 1. Pengaruh profitabilitas terhadap stuktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal. Hal itu dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar -0,166 dengan tingkat signifikan sebesar 0,008 yang dimana angka tersebut signifikan dengan memiliki nilai  $< 0,05$ . Hasil ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal, dengan ini hipotesis satu dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang ditujukan dalam penelitian.

Profitabilitas pada perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diperoleh dari hasil operasionalnya. Dengan hasil tersebut dapat diartikan semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri pada perusahaan juga besar, dengan demikian dapat mempengaruhi struktur modal menjadi kecil. Hal ini dapat menunjukkan bahwa



perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam memperoleh laba maka perusahaan akan memaknai laba ditahan (modal sendiri) sebagai modal untuk membiayai biaya operasional perusahaan tanpa menggunakan dana dari luar atau hutang. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan perusahaan lebih memilih pendanaan dari dalam.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safitri (2016), Selfiana (2016), Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,106 dengan tingkat signifikan sebesar 0,063 yang dimana angka tersebut tidak signifikan dengan memiliki nilai  $> 0,05$ . Hal ini berarti tidak terdapat pengaruh antara *growth opportunity* terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan ketika suatu perusahaan mengalami pertumbuhan yang tinggi maka dana yang dibutuhkan juga meningkat, tetapi perusahaan cenderung akan terlebih dahulu menggunakan dana internal yaitu laba bersih dan laba ditahan untuk biaya operasionalnya dibandingkan menggunakan hutang, hal ini sesuai dengan *packing order theory* yang menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam sehingga jumlah hutang pada struktur modal akan mengalami penurunan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Astuti (2017) dan Farandani (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

## 3. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. hal itu dapat dilihat dari nilai koefisien regresi sebesar 0,765 dengan tingkat

signifikan sebesar 0,000 yang dimana angka tersebut signifikan dengan memiliki nilai  $< 0,05$ . Hasil ini membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan ini hipotesis ketiga dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan hipotesis yang ditunjukkan oleh penelitian.

Artinya, profitabilitas yang tinggi dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Profitabilitas merupakan salah satu indikator penting yang dapat menjadi bahan pertimbangan setiap investor untuk melakukan investasi pada perusahaan dengan cara melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi maka akan menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga dapat menarik investor, hal ini juga bisa dikatakan sebagai sinyal positif bagi para investor. Karena tujuan investor dalam berinvestasi ke suatu perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan. Maka dari itu setiap keputusan investasi yang dilakukan oleh investor akan menaikkan harga saham. Harga saham yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sukmawardani dan Ardiansari (2018), Amanah (2017), Septia (2015), Ansori (2014), Wulandari (2013), Hermuningsih (2012), Dewi (2013), Rizqia dan Aisjah (2013), dan Chen (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### 4. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar 0,636 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000 yang dimana angka tersebut signifikan dengan memiliki nilai  $< 0,05$ . Hal ini berarti terdapat pengaruh signifikan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan dan nilai t bertanda positif sehingga menunjukkan variabel

*growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan arah tersebut menandakan semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Maka hasil ini sesuai dengan hipotesis keempat yang ditunjukkan pada penelitian ini.

Tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan akan semakin berkembang dimasa yang akan datang. Bagi investor, pertumbuhan perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan juga investor berharap tingkat pengembalian dari investasi yang telah dilakukan. Hal ini juga bisa dikatakan sebagai sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi ekonomi yang bagus. Hal tersebut dapat menarik investor untuk berinvestasi. Dengan banyaknya permintaan saham perusahaan oleh investor dapat menaikkan harga saham. harga saham naik dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Haliyanto (2016) dan Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 5. Pengaruh stuktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,074 dengan tingkat signifikan sebesar 0,047 yang dimana angka tersebut tidak signifikan karena memiliki nilai  $< 0,05$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi perusahaan menggunakan hutang maka akan menurunkan nilai perusahaan. perusahaan yang menggunakan dana eksternal untuk membiayai operasional perusahaan memiliki resiko yang tinggi terjadinya kebangkrutan, dalam *trade off theory* menyatakan bahwa semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi pula beban bunga yang

harus ditanggung oleh perusahaan. sehingga akan berpengaruh terhadap resiko kebangkrutan pada perusahaan. Hal tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan yang mana nantinya akan menyebabkan berkurangnya permintaan saham otomatis akan menurunkan harga sahamnya, sehingga nilai perusahaan juga akan menurun.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aprida (2016), Safitri (2016), Dewi dan Jaya (2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh variable independen terhadap variable dependen dengan stuktur modal sebagai variable intervening.

Tabel 14  
Pengaruh antar variabel secara tidak langsung

<b>Pengaruh antar variabel</b>	<b>Pengaruh langsung</b>	<b>Sig.</b>	<b>Pengaruh tidak langsung melalui struktur modal</b>	<b>Hasil memediasi</b>
ROE→PBV	0,568	Sig.	-0,147 X -0,062 = 0,009114	Tidak memediasi
PER→PBV	0,512	Sig.	0,102 X -0,062 = -0,006324	Tidak memediasi

Sumber: data sekunder yang diolah

Hasil penelitian yang telah dilakukan pada tabel 4.16 dapat diketahui bahwa struktur modal tidak dapat menjadi variabel intervening atau variabel yang memediasi anatar variabel profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan penjelasan sebagai berikut :

- a. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki nilai pengaruh tidak langsung sebesar 0,009114 sedangkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,0568. Pengaruh tidak langsung pada variabel profitabilitas memiliki nilai lebih kecil dari pada pengaruh langsung  $0,009114 < 0,0568$ , yang artinya bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pada hipotesis ke pertama menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.

Profitabilitas pada perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang diperoleh dari hasil operasionalnya. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka modal sendiri perusahaan juga besar, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang relatif dalam jumlah yang sedikit. maka dari itu dapat mempengaruhi struktur modal menjadi kecil, karena perusahaan cenderung akan menggunakan modal sendiri daripada menggunakan hutang. Jadi pada penelitian ini, struktur modal tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki nilai pengaruh tidak langsung sebesar -0,006324 sedangkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,512. Pengaruh tidak langsung pada variabel *growth opportunity* memiliki nilai lebih kecil daripada pengaruh langsung  $-0,006324 < 0,512$ , yang artinya bahwa variabel *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan

melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Hal ini dapat dilihat dari hasil pengujian hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pada hipotesis kedua menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Artinya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dapat menaikkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan cenderung akan menggunakan dana internalnya. Dengan demikian penggunaan hutang akan sedikit. Jadi struktur modal tidak dapat memediasi *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

1. Hasil pengujian pada hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal.
2. Hasil pengujian pada hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Hasil pengujian pada hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil pengujian pada hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Hasil pengujian pada hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
6. Hasil pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.
7. Hasil pengujian langsung dan tidak langsung menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

## **SARAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa saran yang dapat menjadi masukan untuk penelitian selanjutnya, yaitu:

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lainnya yang mempunyai berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian selanjutnya disarankan menambah periode sampel penelitian, sehingga diharapkan dapat memberikan hasil yang akurat.

## **KETERBATASAN**

1. Variabel independen yang digunakan hanya dua variabel yaitu, profitabilitas dan *growth opportunity*.
2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur sehingga kurang mewakili emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Setiap variabel hanya menggunakan satu proksi.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amanah, Lailatul, 2017. *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014*
- Amijaya, Tisna, Irene Rini Demi Pangestu, Wisnu Mwardi, 2016. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Sales Growth, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Pada Perusahaan Manufaktur periode 2012-2014.*
- Ansori, Prayogo Teguh, Ardianto, 2014. *The Moderating Effect Of Growth Opportunity on The Relationship between Financing Decision, Dividend Policy, Profitability and Liquidity Toward Firm Value.*
- Apriada, Kadek, 2016. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kepemilikan Institusional, Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI tahun 2011-2012.*
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2009. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. Buku satu. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Chen, Li-Ju, Shun-Yu Chen, 2011. *The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the mediator and Firm Size and Industri as Moderators.*  
*dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.*
- Dewi, Ayu Sri mahatma, dan Ari Wira jaya, 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2011.*
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariat Dengan Program IBM SPSS 17*, Cetakan Kelima, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Guniarti, Indah Wardhani, 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.*
- Halianto, Juri, 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Growth Opportunity dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014*
- Hanafi, M. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Hanafi. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Hermuningsih, Sri, 2012. *Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variable intervening. Pada Perusahaan LQ45 tercatat di BEI selama periode 2006-2010.*



- Hermuningsih, Sri 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Public di Indonesia*.
- Husnan, Suad (2001). *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)* Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama. Yogyakarta : BPFE
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Mai, Muhammad Umar., 2006, *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta, Ekonomika*, Hal. 228-245. Politeknik Negeri, Bandung.
- Rahmawati., Fajarwati dan Fauziah. 2016. *Statistika teori dan praktek*, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, Cetakan Ketuju, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.
- Rizqia, Dwita Ayu dan Aisjah Siti, 2013. *Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value*.
- Sartono, Agus, 2001, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta
- Selfiana, Kiki Eka, 2016. *Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas dan Struktur Aset terhadap Struktur Modal. Pada Perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014*
- Septia, Ade Winda, 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013*.
- Sriwahyuni, Ulfa, 2016. *Pengaruh Profitabilitas, leverage, kepemilikan instutisional, dan investment opportunity set terhadap nilai perusahaa*
- Sudiyatno, Bambang., Elen dan Andi, 2012. *The Company's Policy, Firm Perfomance, and Firm Value an Empiris on Indonesia Stock Exchage*.
- Sugiyono. 2004. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan kelima : Penerbit CV. Alfabeta: Bandung
- Sugiyono. 2009. *Metode penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: AFABET.
- Sukmawardani, Dewi., Anindya Ardiansari, 2018. *The Inluence Of Institutional Ownership, Profotability, Liquidity, Dividend Policy, Debt Policy On Firm Value*.
- Wulandari, Dwi Retno, 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Operating Laerage, Likuiditas terhadap Nilai Perusahanaan dengan Struktur Modal sebagai Intervening. Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftardi BEI tahun 2011*.

<http://repository.umy.ac.id/handle/123456789/49>

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20180312132423-17-6945/laba-bersih-anjlok-51-saham-pgas-justru-menguat-126>

<http://statistikceria.blogspot.co.id/2012/01/teori-analisis-deskriptif.html>