



# The Effect of Capital Structure and Company Growth on the Value of Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange

Hardianti Pertiwi<sup>1</sup>

Universitas Mega Buana Palopo  
[universitasmegabuana@gmail.com](mailto:universitasmegabuana@gmail.com)

Nurfaisah<sup>2</sup>

Universitas Mega Buana Palopo  
[universitasmegabuana@gmail.com](mailto:universitasmegabuana@gmail.com)

Rifqiansyah<sup>3</sup>

Universitas Mega Buana Palopo  
[universitasmegabuana@gmail.com](mailto:universitasmegabuana@gmail.com)

## Keywords:

company value,  
capital  
structure,  
company  
growth, and  
profitability.

## Abstract

*The aims of this research are to know and analyze the influence of capital structure, company growth, and profitability on the value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The population in this study were all manufacturing companies in the consumer goods industry sector, namely 42 companies and a total sample of 12 companies using the method purposive sampling. This study uses secondary data derived from the annual financial statements of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. Data were analyzed using the Statistical Packages for Social Science (SPSS) program. The results of this study indicate that the capital structure and profitability have a negative and not significant effect on the value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange. The company's growth has a positive and not significant effect on the value of manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange.*

## Kata Kunci

Nilai  
perusahaan,  
struktur modal,  
pertumbuhan  
perusahaan,  
dan  
profitabilitas.

## Abstrak

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yaitu sebanyak 42 perusahaan dan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan dengan metode *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis dengan menggunakan program *Statistical Packages for Social Science* (SPSS). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

## 1. PENDAHULUAN

Perusahaan dalam industri manufaktur dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Persaingan membuat setiap perusahaan berusaha meningkatkan kinerja untuk mencapai tujuan, yaitu mendapatkan laba yang tinggi sehingga para pelaku bisnis pun dituntut untuk lebih kreatif dan memiliki keunggulan kompetitif dibanding dengan para pesaingnya. Perusahaan sebagai suatu organisasi harus dapat mengelola dan mengkoordinasi kegiatan dan fungsi yang ada dalam perusahaan dengan baik. Agar tujuan

perusahaan tercapai, maka perlu adanya manajemen dan penetapan kebijakan keuangan yang kondusif. Selain itu juga, agar kegiatan perusahaan dapat berjalan dengan baik maka dibutuhkan manajemen modal kerja dan modal usaha yang cukup, manajer juga dengan mudah menjalankan dan meningkatkan usahanya baik itu melalui perluasan perusahaan (ekspansi) atau juga mengadakan jaringan bisnis dengan perusahaan lain.

Pentingnya nilai perusahaan membuat investor dan kreditur semakin selektif dalam berinvestasi maupun memberikan kredit kepada perusahaan. Nilai perusahaan akan

memberikan sinyal positif dimata investor untuk menanamkan modal pada sebuah perusahaan, sedangkan bagi pihak kreditur nilai perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya sehingga pihak kreditur tidak merasa khawatir dalam memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut. Oleh karena itu, struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan penting untuk dikaji agar dapat diketahui pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Hamdani (2012) menemukan bukti bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor perbankan yang *Go Public* di BEJ. Variabel struktur modal berpengaruh dominan terhadap nilai perusahaan.

Binti Kurniasih dan Ruzikna (2017) menemukan bukti bahwa struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan industri makanan dan minuman. Dan keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan industri makanan dan minuman akan mampu meningkatkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan sehingga akan menarik para investor untuk membeli saham perusahaan industri di pasar modal sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan dipasar modal.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan atau kekayaan, terutama bagi para pemegang sahamnya, terwujud berupa upaya peningkatan atau memaksimalkan nilai pasar atas harga saham perusahaan yang bersangkutan. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan di bidang keuangan (Tika, 2012: 124).

Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti

menguntungkan atau menyenangkan dan memudahkan pihak yang memperolehnya untuk memenuhi kepentingan-kepentingannya yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya, nilai merupakan sesuatu yang tidak diinginkan apabila nilai tersebut bersifat negatif dalam arti merugikan atau menyulitkan pihak yang memperolehnya untuk mempengaruhi kepentingan pihak tersebut sehingga nilai tersebut di jauhi (Tika, 2012: 40). Nilai perusahaan adalah nilai yang dibutuhkan investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin dari harga pasar perusahaan (Husnan, 2007: 34).

Menurut Keown et.al., (2010) bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Oleh karena itu, harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Martono dan Harjito (2010: 13) bahwa memaksimalkan nilai perusahaan disebut sebagai memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*stakeholder wealth maximization*) yang dapat diartikan juga sebagai memaksimalkan harga saham biasa dari perusahaan (*maximizing the price of the firm's common stock*).

### 2.2 Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Struktur modal menurut Sartono (2010: 225) didefinisikan sebagai perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal (*capital structure*) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri (Sudana, 2011: 143). Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Irham Fahmi, 2011: 106).

Dari beberapa definisi yang telah dikemukakan oleh para ahli, dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi keuangan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan untuk pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan. Setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri-sendiri. Selain itu, teori struktur modal dianggap penting karena besarnya biaya modal keseluruhan ini, nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Menurut Hanafi (2012: 297) teori mengenai struktur modal terdiri dari pendekatan tradisional, pendekatan Modigliani dan Miller (MM), teori *Trade Off*, model Miller dengan pajak perusahaan dan personal, *Pecking Order Theory*, dan teori Asimetri (informasi dan *signaling*).

## 2.3 Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi.

Brigham dan Houston (2011: 189) menyatakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Zuliani dan Asyik, 2014). Tingginya profitabilitas yang dimiliki perusahaan mengakibatkan perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar, sehingga penggunaan hutang dapat ditekan (Ryanni, 2014).

Beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, antara lain margin laba kotor (*Gross Profit Margin*), margin laba bersih (*Net Profit Margin*), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Sales* (ROS), *Return on Capital Employed* (ROCE), *Return on Investment* (ROI) dan *Earning Per Share* (EPS).

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan berbentuk penelitian asosiatif dengan hubungan kausal dimana terdapat variabel bebas (*independent*) dan variabel terikat (*dependent*). Dilihat dari data yang diperoleh, penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif karena di dalamnya mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka. Variabel penelitian ini meliputi struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sebagai variabel bebas (*independent*) dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat (*dependent*).

#### 3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perwakilan PT. Bursa Efek Indonesia di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di Fakultas Ekonomi UMI Jl. Urip Sumoharjo KM. 5 Makassar Sulawesi Selatan, dengan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Dengan pertimbangan bursa efek sebagai lembaga yang memediasi pihak-pihak perusahaan dalam memenuhi kebutuhan pendanaan maupun melaksanakan aktivitas bisnisnya di BEI. Waktu penelitian kurang lebih 3 (tiga) bulan, yaitu pada bulan Desember tahun 2018 hingga bulan Februari tahun 2019.

#### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dalam bentuk angka-angka, dan masih perlu dianalisis kembali yang diperoleh dari *Annual Report* masing-masing Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang diteliti, seperti laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang berasal dari laporan keuangan publikasi Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang diteliti.

#### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Peneliti melakukan studi dokumentasi terhadap laporan keuangan Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 4 (empat) tahun mulai tahun 2014 sampai tahun 2017 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia dan untuk memperoleh data-data yang dibutuhkan sesuai kebutuhan penelitian ini, khususnya data-data untuk diformulasikan ke dalam model analisis.

#### 3.5 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 42 Perusahaan Manufaktur khususnya Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai tahun 2017. Penentuan sampel dalam penelitian ini dengan metode *sampling purposive* dan diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel pada penelitian ini.

#### 3.6 Metode Analisis Data

Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dengan bantuan *Statistical Packages for Social Science* (SPSS) 20. Tujuan analisis regresi berganda adalah untuk mengukur intensitas hubungan antara dua variabel atau lebih dengan memuat perkiraan nilai Y atas nilai X. Dengan model persamaan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Nilai Perusahaan

$\alpha$  : Konstanta

$X_1$  : Struktur Modal

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  : Koefisien regresi

$X_2$  : Pertumbuhan Perusahaan

E : Error

$X_3$  : Profitabilitas

#### 3.7 Definisi Operasional dan Pengukurannya

Untuk menyamakan persepsi dalam penelitian ini, maka ditetapkan definisi operasional dengan beberapa istilah sebagai berikut:

Nilai perusahaan (Y) adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan

dapat diukur dengan *Market to Book Ratio* (MBR). *Market to Book Ratio* adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku ekuitas per lembar saham.

$$MBR = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \times 100\%$$

Struktur modal ( $X_1$ ) adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal dapat diukur dengan menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan, dimana semakin tinggi rasio DER maka semakin tinggi risiko suatu perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*), hal ini membawa dampak pada menurunnya harga saham di bursa sehingga *return* saham akan menurun.

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ) adalah kemampuan perusahaan yang diharapkan memberikan aspek positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan. Salah satu cara untuk mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan, yaitu dengan melihat pertumbuhan penjualannya yang merupakan selisih antara jumlah penjualan periode ini dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan penjualan periode sebelumnya (Weston dan Copeland, 2008: 240). Perhitungan pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan}_t = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{(t-1)}}{\text{Penjualan}_{(t-1)}} \times 100\%$$

Profitabilitas ( $X_3$ ) menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Dengan kata lain, *Return on Assets* (ROA) adalah rasio yang mengukur seberapa efisien

suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama suatu periode.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

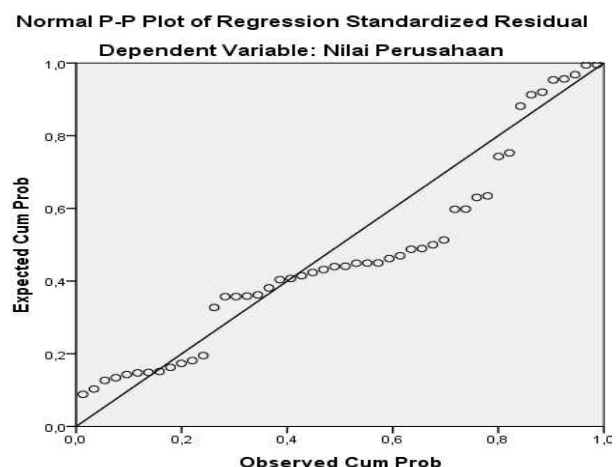
#### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

##### 3.1 Analisis Hasil Penelitian

###### a. Uji Asumsi Klasik

Analisis regresi pada dasarnya adalah studi ketergantungan variabel tak bebas (dependen) pada satu atau lebih variabel penjelas atau terikat (variabel independen) dengan maksud untuk mengestimasi atau menaksir rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui (Gujarati, 1995). Dalam penelitian ini menggunakan model regresi linier berganda (*multiplier linier regression method*) dengan variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independennya adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Adapun uji asumsi klasik yang dimaksud adalah sebagai berikut.

##### 1) Uji Normalitas



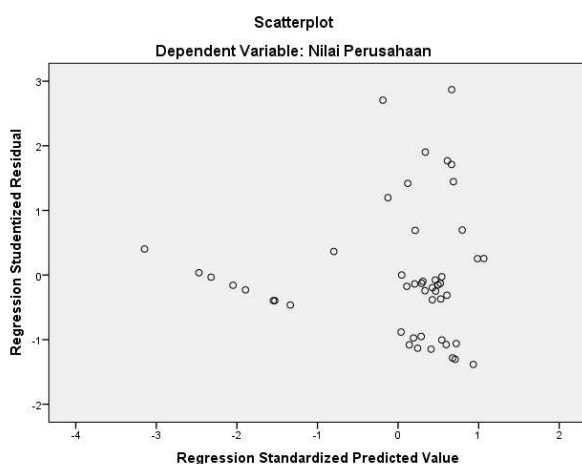
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Gambar 1. Grafik Normal P-P Plot

Hasil uji normalitas dengan menggunakan analisis grafik, yaitu dengan menggunakan grafik Histogram dan grafik Normal P-P Plot menunjukkan bahwa grafik memberikan pola distribusi normal yang mendekati normal, sedangkan pada grafik terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal serta mengikuti arah garis diagonal.

## 2) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan Scatterplot. Apabila tidak terdapat pola yang teratur, maka model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan metode Scatterplot diperoleh sebagai berikut:



Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas dari gambar 4 menunjukkan bahwa grafik Scatterplot antara SRESID dan ZPRED menunjukkan pola penyebaran, dimana titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

## 3) Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus melihat uji Durbin Watson. Hasil uji Durbin-Watson untuk uji autokorelasi yang tercantum pada tabel di bawah ini menunjukkan bahwa angka Durbin-Watson (D-W) adalah sebesar 0,824.

Tabel 1. Hasil Uji Durbin Watson  
Model Summary<sup>a</sup>

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | ,408 <sup>a</sup> | ,167     | ,110              | 42,29657                   | ,824          |

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal  
Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil pada tabel 1 menunjukkan bahwa nilai DW pada penelitian ini berkisar antara -2 dan 2 yaitu berada pada nilai 0,824. Dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi bebas dari gangguan autokorelasi.

## 4) Analisis Regresi Linier Berganda

Data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi berganda dan dihitung dengan menggunakan program SPSS. Berdasarkan *output* SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari ketiga variabel independen, yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan ditunjukkan pada tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Perhitungan Regresi Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

| Model                  | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                        | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| (Constant)             | 82,283                      | 17,889     |                           | 4,600  | ,000 |
| Struktur Modal         | -,181                       | ,096       | -,281                     | -1,879 | ,067 |
| Pertumbuhan Perusahaan | ,225                        | ,430       | ,074                      | ,523   | ,604 |
| Profitabilitas         | -5,776                      | 4,719      | -,187                     | -1,224 | ,227 |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan regresi pada tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 82,283 - 0,181 X_1 + 0,225 X_2 - 5,776 X_3$$

Persamaan regresi di atas mempunyai makna sebagai berikut:

1. Koefisien regresi struktur modal (DER) adalah sebesar -0,181. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017.
2. Koefisien regresi pertumbuhan perusahaan (pertumbuhan penjualan) adalah sebesar 0,225. Nilai koefisien yang positif menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017.

3. Koefisien regresi profitabilitas (ROA) adalah sebesar -5,776. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017.
4. Konstanta 82,283 yang menunjukkan bahwa apabila seluruh variabel yang diteliti (struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas) tetap, maka nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017 sebesar Rp. 82,283.

## 5) Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 3. Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi**

**Model Summary**

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | ,408 <sup>a</sup> | ,167     | ,110              | 42,29657                   |

Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil perhitungan diperoleh besarnya pengaruh variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 0,167 atau 16,7% dan sisanya sebesar 83,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi seperti faktor keputusan investasi, ukuran perusahaan, likuiditas serta faktor lainnya. Hal ini menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang relatif kecil disebabkan karena tingkat variasi objek riset yang cukup beragam.

## b. Uji Hipotesis

### 1) Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Ghozali (2013) menyatakan bahwa di dalam uji ini juga berarti bahwa semua variabel independen secara simultan

merupakan penjelasan yang signifikan terhadap variabel dependen. Hasil pengujian hipotesis melalui uji simultan (uji F) dapat dilihat pada tabel 4 berikut.

**Tabel 4. Hasil Uji Simultan (Uji F)**

**ANOVA<sup>a</sup>**

| Model        | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|--------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 Regression | 15756,454      | 3  | 5252,151    | 2,936 | ,044 <sup>b</sup> |
| Residual     | 78715,994      | 44 | 1789,000    |       |                   |
| Total        | 94472,448      | 47 |             |       |                   |

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Predictors: (Constant), Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal

Pengujian signifikan bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh struktur modal ( $X_1$ ), pertumbuhan perusahaan ( $X_2$ ), dan profitabilitas ( $X_3$ ) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan ( $Y$ ) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017. Hasil analisis regresi diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai F-hitung sebesar 2,936 dengan nilai signifikansi sebesar 0,044. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima.

### 2) Uji Parsial (Uji t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing atau secara parsial variabel independen (struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Secara parsial, pengaruh dari ketiga variabel independen tersebut terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada tabel 5 berikut.

**Tabel 5. Hasil Uji Parsial (Uji t)**

**Coefficients<sup>a</sup>**

| Coefficients <sup>a</sup> |                             |            |                           |       |        |      |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|------|
| Model                     | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig.   |      |
|                           | B                           | Std. Error | Beta                      |       |        |      |
| 1                         | (Constant)                  | 82,283     | 17,889                    |       | 4,600  | ,000 |
|                           | Struktur Modal              | -,181      | ,096                      | -,281 | -1,879 | ,067 |
|                           | Pertumbuhan Perusahaan      | ,225       | ,430                      | ,074  | ,523   | ,604 |
|                           | Profitabilitas              | -5,776     | 4,719                     | -,187 | -1,224 | ,227 |
|                           |                             |            |                           |       |        |      |

Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Hasil analisis regresi di atas, tampak bahwa ketiga variabel independen, yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai signifikansi jauh lebih besar dari 0,05 atau 5%.

#### 4.2 Pembahasan

Hasil pembahasan mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2014 sampai 2017 adalah sebagai berikut.

##### a. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata pendanaan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di BEI dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri, sehingga struktur modal memberikan pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan dengan kata lain jika rasio struktur modal meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 0,181 namun tidak signifikan di tahun berikutnya. Sebagaimana *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Sehingga, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya.

Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan yang dilakukan Syahraini Syaiful (2015), Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap

nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penambahan hutang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham dari perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sekaligus didukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Binti Kurniasih dan Ruzikna (2017) dan Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) bahwa struktur modal perusahaan industri makanan dan minuman memberikan pengaruh yang negatif terhadap nilai perusahaan industri makanan dan minuman.

##### b. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap nilai sebuah perusahaan dengan kata lain jika pertumbuhan perusahaan meningkat satu satuan maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,225 namun tidak signifikan di tahun berikutnya. Selanjutnya teori *Free Cash Flow Hypothesis* bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Safrida (2008) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan secara tidak langsung akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Syahraini Syaiful (2015), yaitu pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Khariry dan Yusniar (2016) bahwa pertumbuhan

perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan. Adanya ketidakkonsistenan dengan hasil penelitian ini disebabkan karena perusahaan *food and beverage* adalah perusahaan yang memenuhi kebutuhan pokok dari masyarakat dan memiliki *life cycle* pendek, dimana barang yang dihasilkan sekali pakai akan habis dan harus diproduksi lagi. Oleh karena itu perusahaan *food and beverage* memerlukan dana yang cukup untuk kegiatan operasionalnya. Tetapi jika perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar dikhawatirkan akan berdampak pada kegiatan operasionalnya, karena penggunaan hutang yang cukup besar akan menimbulkan beban bunga yang besar juga, sehingga hal tersebut akan menambah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

### c. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Suatu perusahaan haruslah selalu berada dalam keadaan menguntungkan (*profitable*). Tanpa adanya keuntungan akan sulit bagi perusahaan untuk mendapatkan modal dari luar. Pemilik perusahaan terutama sekali pihak manajemen akan berusaha meningkatkan keuntungan, karena didasari betapa pentingnya arti keuntungan bagi masa depan perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Elyzabet (2010), yaitu Profitabilitas memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur keuangan. Selanjutnya implikasi penelitian ini bagi perusahaan yang terdaftar di BEI adalah perusahaan harus meningkatkan laba bersih. Tinggi rendahnya laba bersih perusahaan akan mempengaruhi proses

pendanaan bagi perusahaan tersebut, karena semakin tinggi laba yang bisa dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin berkurang ketergantungan perusahaan terhadap penggunaan modal asing berupa hutang.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti keuntungan suatu perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Novita Santi Puspita (2011) bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan yang diperoleh dari laba bersih dari penjualan bersih dan dapat juga mengukur kemampuan manajemen perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya untuk meminimalkan beban perusahaan dan memaksimalkan laba perusahaan. Namun pada penelitian ini dihasilkan bahwa profitabilitas tidak begitu berpengaruh terhadap nilai perusahaan dilihat dari hasil penelitiannya yang tidak signifikan dikarenakan perusahaan industri barang konsumsi memiliki rata-rata profitabilitas yang rugi sedangkan nilai perusahaan rata-rata memiliki nilai yang stagnan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2012), Ain dan Setjaningsih (2012) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang disebabkan karena adanya penurunan jumlah laba beberapa perusahaan pada setiap tahunnya.

## 5. PENUTUP

### 5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan maka dapat ditarik kesimpulan, yaitu:

1. *Trade Off Theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap

penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Secara statistik, Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

2. *Free Cash Flow Hypothesis Theory* bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi memiliki *free cash flow* yang rendah karena sebagian besar dana yang ada digunakan untuk investasi pada proyek yang memiliki NPV yang positif. Secara statistik, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
3. Brigham dan Houston (2001) bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Secara statistik, Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

## 5.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka peneliti mengajukan beberapa saran, yaitu: [1] Diharapkan perusahaan manufaktur khususnya pada sektor industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia lebih mengoptimalkan struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memberdayakan secara efektif penggunaan hutang dan modal sendiri. [2] Pihak manajemen perusahaan dianjurkan untuk terus meningkatkan keputusan investasi yang mereka buat untuk bisa mengangkat dan menaikkan nilai perusahaan manufaktur industri barang konsumsi yang mereka kelola di pasar modal. [3] Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan permintaan saham yang

meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Brigham Eugene F, Houston Joel F. 2001. *Essentials of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas, Edisi Indonesia, Buku I. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. 1995. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Erlangga.
- Hamdani. 2012. *Bimbingan dan Penyuluhan*. Bandung: Pustaka Setia.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Tandelilin Eduardus. 2007. *Analisis Investasi Dan Manajemen Portofolio*, Edisi Pertama, Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Weston Fred J, Thomas E Copeland. 2008. *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Jakarta: Binarupa Aksara.

### Jurnal

- Ain, Setijaningsih. (2012). *Pengaruh Return On Asset (Roa) Return On Equity (Roe) Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Universitas Binus Jakarta
- Afzal, Rohmah. 2012. *Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro Semarang.
- Ayu Sri Mahatma Dewi, Ary Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372.
- Binti Kurniasih, Ruzikna. 2017. *Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI*. JOM FISIP Vol. 4 No. 2 - Oktober 2017.
- Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran*



*Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.* Jurnal EMBA 485 Vol. 4 No.2 Hal. 485-497 ISSN 2303-1174.

- Novita Santi Puspita. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan.* Jurnal Universitas Diponegoro Semarang.
- Putri, Anggun. 2012. *Analisis Pengaruh ROA, EPS, NPM, DER dan PBV terhadap Return Saham.* Program Sarjana, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro, Semarang.

### **Tesis**

- Safrida Eli. 2008. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI.* Medan: Thesis, Universitas Sumatera Utara.
- Syahraini Syaiful. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia.* Makassar: Thesis, Universitas Muslim Indonesia.