

## PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, GROWTH OPPORTUNITY DAN LIKUIDITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Eka Putri Ismi Novita Deli  
*ekaputriind92@gmail.com*  
Kurnia

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA SURABAYA

### ABSTRACT

*This research is meant to examine (1) the influence of capital structure to the firm value, (2) the influence of probability to the firm value (3) the influence of growth opportunity to the firm value (4) the influence of liquidity influence to firm value. This research is a casual comparative research (causal-comparative research). The research population is manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011-2015 periods. The sample has been determined by using purposive sampling and predetermined criteria, so that 18 companies (90 firm year) which have fulfilled criteria have been obtained as samples. The data has been obtained from Indonesian Capital Market Directory (ICMD) and through the STIESIA Surabaya investment gallery Indonesia stock exchange Surabaya. The data analysis technique has been carried out by using classic assumption test, multiple regression and hypothesis test. The result of the research shows that based on the model feasibility the variables of capital structure, profitability, growth opportunity, and liquidity have been obtained and give significant influence to the firm value, it also shows that the influence of independent variables, can explain the variety of firm value. Meanwhile, the result of hypothesis test has proven that; 1) Capital structure has significant and positive influence to the firm value; 2) Profitability has significant and positive influence to the firm value; 3) Growth opportunity has significant and positive influence to the firm value; 4) Liquidity has significant and positive influence to the firm value*

**Keywords:** *Capital structure, profitability, growth opportunity, liquidity, firm value*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, (2) Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan (3) Pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan (4) Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan. Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausal komparatif (*causal-comparative research*). Populasi dari penelitian ini adalah Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 - 2015. Sampel ditentukan berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan kriteria yang ditentukan, sehingga di peroleh 18 perusahaan (90 *firm year*) yang memenuhi kriteria. Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan melalui Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (STIESIA) Surabaya. Teknik analisis data dengan menggunakan uji asumsi klasik, regresi berganda dan uji hipotesis. Hasil penelitian secara kelayakan model diperoleh variabel struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity* dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini juga menunjukkan pengaruh variabel bebas, mampu menjelaskan keragaman dari nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian hipotesis membuktikan bahwa; 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 3) *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; 4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas, nilai perusahaan

## PENDAHULUAN

Dengan semakin ketatnya persaingan di era globalisasi ini peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang ditransaksikan di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public*.

Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan *price to book value* (PBV) yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, atau menjadi tujuan perusahaan bisnis pada saat ini, sebab akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham atau stockholder *wealth maximization* (Brigham dan Ehrhardt, 2008:110). Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal dan kinerja.

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu (Husnan, 2009: 89). Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor.

*Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Mai, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya et al. 2011).

Kinerja perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan likuiditas yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu badan usaha untuk memenuhi kebutuhan finansialnya yang harus dipenuhi. Tingkat likuiditas dan faktor-faktor yang mempengaruhinya perlu diperhatikan oleh pihak internal perusahaan sebagai dasar untuk menentukan kebijakan bagi perkembangan suatu badan usaha dari tahun ke tahun. Tingkat likuiditas bagi perusahaan yaitu untuk mengetahui apakah perusahaan yang bersangkutan memerlukan uang yang cukup di pergunakan secara lancar dalam menjalankan usahanya.

Menurut Brigham dan Houston (2010:107), Struktur modal merupakan proporsi atau perbandingan dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan, apakah dengan cara menggunakan utang, ekuitas, atau dengan menerbitkan saham. Keputusan struktur modal meliputi pemilihan sumber dana baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing dalam bentuk utang, kedua dana ini merupakan dana eksternal yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain keuntungan, dampak negatif juga dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun. Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi perusahaan. Apakah perusahaan akan memilih modal sendiri atau melakukan utang dalam pendanaan ataupun pengembangan perusahaan, ketika dengan melakukan pendanaan modal sendiri tentunya itu mengurangi ketergantungan dari pihak luar atau apabila dengan melakukan cara berutang tentunya perusahaan sangat tergantung dalam memperoleh dana dari pihak luar. Namun disamping itu perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena setiap perusahaan akan berusaha melakukan pengembangan usaha, sehingga membutuhkan

modal yang besar, selain menggunakan modal sendiri, perusahaan juga membutuhkan modal pinjaman.

Penelitian mengenai nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya, diantaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dengan judul Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan yang menghasilkan kesimpulan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dengan judul Pengaruh Profitabilitas, *Growth Opportunity*, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia" yang menghasilkan kesimpulan Profitabilitas, *Growth opportunity* dan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Terdapat ketidakkonsistenan terhadap hasil dari penelitian dengan variabel yang sama yaitu struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjadi salah satu alasan mengapa perlu dilakukan penelitian ini. Hal penting yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah penggunaan variabel, sampel, dan periode yang berbeda dari penelitian sebelumnya. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, *Growth Opportunity*, dan Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan.

## TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

### Tinjauan Teoritis

Tinjauan teoritis adalah penegasan landasan teori yang dipilih peneliti dalam penelitian dengan memberikan gambaran atau batasan - batasan tentang teori - teori *signaling theory*, perataan laba yang dipakai sebagai landasan penelitian yang akan dilakukan yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Sari et al (2008:88) berpendapat bahwa : "Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain". Teori Sinyal (*Signalling Theory*) dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*principal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan.

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini didefinisikan sebagai nilai pasar, seperti halnya penelitian yang pernah dilakukan oleh Nurlela dan Islahuddin (2008), karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar (Rahayu, 2010:87).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan dengan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang

tercatat pada neraca perusahaan, sehingga PBV perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi.

### Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri (Riyanto 2011:282). Dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal, yaitu dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga dapat memaksimalkan perusahaan.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dikarenakan DER mencerminkan perbandingan antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Terdapat beberapa teori tentang struktur modal yaitu: a) *pecking order theory* : Hanafi (2008) secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah menggunakan dana yang paling aman terlebih dahulu seperti dana internal, baru kemudian hutang dan setelah itu penerbitan saham. b) *trade off theory* : *trade off theory* merupakan teori yang menjelaskan tentang menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperbolehkan. c) *agency theory* : Teori keagenan dalam manajemen keuangan membahas adanya hubungan *agency*, yaitu hubungan mengenai adanya pemisahan antara pemilikan dan pengelolaan yang dilakukan oleh manajer. Menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100% sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasarkan maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan. d) *signalling theory* : Isyarat atau *signal* merupakan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan saat mengetahui informasi yang lebih lengkap dan akurat mengenai internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan daripada pihak investor. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, *signal* bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. e) *asymmetric information theory* : *Asymmetric information theory* merupakan suatu kondisi dimana manager perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang operasi dan prospek kedepannya dari perusahaan dibandingkan dengan pihak lainnya (Gitman, 2009). Adanya *asymmetric information* membuat manager perusahaan lebih leluasa bertindak didalam menentukan strategi *capital structure* karena lebih menguasai informasi yang terjadi didalam perusahaan.

### Profitabilitas

Menurut Harahap (2009: 104), mengemukakan bahwa "Profitabilitas atau disebut juga Rentabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya". Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan *return on equity* (ROE). Menurut Sartono (2009: 98) "*Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan-kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang

perusahaan. Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan semakin besar". Dengan asumsi bahwa semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin bagus karena perolehan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan semakin besar, begitupun sebaliknya semakin rendah *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat kembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan, berarti terjadi kenaikan laba bersih dari perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan tersebut kemudian akan menaikkan harga saham sehingga return saham yang diperoleh investor perusahaan akan semakin besar pula begitu juga sebaliknya.

### ***Growth Opportunity***

*Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan (Kartina, 2008: 79). Suatu perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan yang tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk membiayai perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Hal tersebut dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER) yang merupakan perbandingan harga suatu saham (*market price*) dengan *earnings per share* (EPS) dari saham yang bersangkutan.

Kegunaan dari *price earnings ratio* adalah melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang tercermin oleh *earnings per share* -nya. Semakin besar *price earnings ratio* suatu saham maka menyatakan saham tersebut semakin mahal terhadap pendapatan bersih per sahamnya.

### **Kinerja Keuangan**

Kinerja merupakan kemampuan untuk meraih tujuan-tujuannya melalui pemakaian sumberdaya secara efektif dan efisien. Kinerja suatu perusahaan dapat diukur melalui penilaian kinerja keuangan yang merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para investor dan juga untuk mencapai tujuan tertentu dari perusahaan. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah likuiditas yang merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio likuiditas dapat digambarkan dalam *current ratio*. *Current ratio* menjelaskan perbandingan antara aktiva lancar dibandingkan dengan utang lancar. Semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya. Menurut *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar.

### **Hipotesis**

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap nilai perusahaan**

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Perusahaan tidak akan mungkin menggunakan semua utang dalam struktur modalnya karena akan berisiko tinggi yang mana perusahaan mesti membayar bunga ditambah jika apabila keadaan ekonomi perusahaan yang sedang tidak baik. Dalam kondisi demikian semakin besar hutang, maka nilai perusahaan semakin turun.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, temuan ini didukung oleh *tradeoff theory* yang menyatakan bahwa (dengan asumsi titik target struktur modal yang belum optimal) peningkatan rasio utang

pada stuktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga konsisten dengan Hasnawati (2005), yang menyatakan secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini berbeda dengan Dewi et al (2013) dan Safrida (2008) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari penjelasan diatas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Profitabilitas atau disebut dengan rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya diperusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Sujoko dan Soebiantoro (2007), dan Intan dan Akram (2007), juga menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. serta didukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010) dan Andi (2012) yang menyatakan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis

H<sub>2</sub> : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Growth Opportunity Terhadap nilai perusahaan**

*Growth opportunity* adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Hal ini diperkuat penelitian Hermuningsih (2013) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Adanya peluang investasi pada suatu perusahaan memberikan sinyal positif pada pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Peluang-peluang investasi ini akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin banyak peluang investasi berarti semakin banyak pula peluang investor untuk memperoleh laba. Pada perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi memiliki begitu banyak peluang investasi yang akhirnya akan menarik investor untuk menanamkan investasi mereka. Hal ini akan memicu naiknya permintaan saham perusahaan dan menyebabkan harga saham naik. Ketika harga saham naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis

H<sub>4</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus dibayar (Awat, 1999). Likuiditas menentukan kemampuan akan perusahaan untuk mendapatkan kas atau kemampuan merealisasikan non kas menjadi kas. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti memiliki tingkat risiko yang kecil karena perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya. Rasio likuiditas yang dihitung melalui tingkat

current ratio mencerminkan kecukupan arus kas dalam menyelesaikan utang jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham perusahaan. Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan penelitian Rompas (2013) menemukan pengaruh signifikan likuiditas pada nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan dan hasil-hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis

H<sub>3</sub> : Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODA PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian kausal yaitu mengidentifikasi hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel pembentuk model dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Karena penelitian ini untuk mengetahui hubungan yang bersifat memengaruhi antara dua variabel atau lebih maka penelitian ini menggunakan desain penelitian hubungan atau asosiatif (Sugiyono, 2010: 132). Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini dikategorikan sebagai penelitian kuantitatif yaitu penelitian untuk menggambarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan data yang didapatkan.

Populasi penelitian atau yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015.

### Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, dimana sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu yang dapat memberi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini. *Purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu (Sugiyono, 2010: 122). Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1  
Daftar Pemilihan Sampel

Kriteria Sampel	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015 dengan pengklasifikasian pada <i>Indonesian Capital Market Directory</i> dan mempublikasikan laporan keuangan secara konsisten lengkap.	35
2. Perusahaan manufaktur yang tidak menemukan laporan keuangan secara berurutan pada periode penelitian 2011 sampai 2015.	(5) (7)
3. Perusahaan manufaktur yang tidak membagikan dividen selama periode 2011-2015 secara berturut-turut.	
4. Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dalam satuan mata uang Rupiah.	(5)
<b>Total Sampel</b>	<b>18</b>

Sumber: Data Bursa Efek Indonesia

Penelitian ini menggunakan 18 perusahaan sebagai sampel dengan periode pengamatan 2011-2015. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 2.

**Tabel 2**  
**Daftar Perusahaan Manufaktur yang Digunakan Sebagai Sampel**

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan Tahun 2011 - 2014
1	ALKA	PT Alakasa Industrindo Tbk
2	ALMI	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	BTON	PT Betonjaya Manunggal Tbk
5	BUDI	PT Budi Starch & Sweetener Tbk
6	DPNS	PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk
7	HMSP	PT HM Sampoerna Tbk
8	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9	INTP	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk
10	KAEF	PT Kimia Farma (PERSERO) Tbk
11	KICI	PT Kedaung Indah Can Tbk
12	MBTO	PT Martina Berto Tbk
13	MERK	PT Merck Tbk
14	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
15	ROTI	PT Nippon Indosari Corpindo Tbk
16	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
17	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
18	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

### Teknik Pengumpulan Data

Agar tujuan penelitian dapat tercapai, maka dalam penelitian ini metode pengumpulan data dilakukan dengan beberapa cara yaitu studi kepustakaan dan studi lapangan (dokumentasi).

**Studi kepustakaan** : Mencari informasi-informasi tertulis yang dapat digunakan sebagai referensi dalam memperoleh data yang berhubungan dengan permasalahan penelitian melalui jurnal, literature, buku-buku, skripsi, tesis, dan situs internet untuk melengkapi teori-teori dalam penelitian.

**Studi lapangan (Dokumentasi)** : Melakukan pengamatan dan pengambilan data terhadap obyek penelitian yang dilaksanakan dipojok BEI. Metode pengumpulan data yang digunakan berupa data laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

### Variabel dan Definisi Operasional Variabel

#### Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat dan dipengaruhi oleh variabel lainnya. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan gambaran kesejahteraan perusahaan dan pemegang saham. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio *price to book value* (PBV). Rasio PBV adalah rasio yang membandingkan antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham di BEI periode 2011 sampai dengan 2015:

$$\text{Nilai Perusahaan (PBV)} = \frac{\text{Harga Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

## Variabel Independen

Variabel independen (variabel bebas) adalah variabel yang diduga berpengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah sebagai berikut:

### 1. Struktur Modal

Menurut Husnan (2009:275) mendefinisikan struktur modal sebagai perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Menurut Riyanto (2008:282) yang menyatakan bahwa Struktur modal dapat dilihat melalui tingkat rasio. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membandingkan antara total utang dengan modal sendiri, yang dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Struktur Modal (DER)} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### 2. Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2010: 221), Profitabilitas, merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang berkaitan dengan penjualan, aset, dan modal perusahaan. Menurut Warsono (2009: 239), profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) adalah rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri pada perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015. *Return On Equity* (ROE) adalah Rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal sendiri digunakan untuk mengukur tingkat hasil pengembalian dari investasi para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ROE menandakan kinerja perusahaan semakin baik.

$$\text{Profitabilitas (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Ekuitas}} \times 100\%$$

### 3. Growth Opportunity

Menurut Kartina (2008: 154) merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Definisi lain peluang pertumbuhan adalah perubahan total aset yang dimiliki perusahaan. *Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan rumus *Price Earnings Ratio* (PER), yang dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity (PER)} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Per Lembar saham}}$$

### 4. Kinerja Keuangan

Menurut Mutamimah (2009: 87). Kinerja merupakan kemampuan untuk meraih tujuan-tujuannya melalui pemakaian sumberdaya secara efektif dan efisien. Kinerja suatu perusahaan dapat diukur melalui penilaian kinerja keuangan yang merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para investor dan juga untuk mencapai tujuan tertentu dari perusahaan. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah Likuiditas yang diproksi dengan *current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

## Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Metode analisis deskriptif adalah metode menganalisis dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2010: 145). Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian regresi berganda. Dalam melakukan analisis dengan model regresi berganda, data yang digunakan dianalisis dengan uji kualitas data yang terdiri dari statistik deskriptif dan asumsi klasik. Statistik deskriptif menggunakan metode penyajian data melalui tabel yang meliputi perhitungan mean, modus, median, penghitungan penyebaran dan standar deviasi, serta prosentase nilai minimum dan nilai maksimum. Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data kuantitatif yang diolah dengan menggunakan program SPSS sehingga dapat memberi penjelasan mengenai kondisi perusahaan selama periode pengamatan.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Dalam pengujian dengan menggunakan model regresi berganda digunakan persamaan regresi yang mencakup persamaan regresi dari semua hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan yaitu untuk menguji pengaruh antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yaitu menguji pengaruh struktur modal profitabilitas, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1 SM_1 + \beta_2 Profit_2 + \beta_3 GO_3 + \beta_4 Likuid_4 + e$$

### Keterangan :

NP	=	Nilai perusahaan
a	=	Konstanta
$\beta_1 - \beta_4$	=	Koefisien Regresi
SM	=	Struktur Modal (DER)
Profit	=	Profitabilitas (ROE)
GO	=	<i>Growth Opportunity</i> (PER)
KK	=	Likuiditas (Current Ratio)
e	=	Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif Hasil Penelitian

Tujuan dari penyajian statistik deskriptif adalah untuk memberikan gambaran tentang data yang akan digunakan dalam penelitian ini. Pada penelitian ini pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Microsoft Excel* dan SPSS. *Purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Jumlah sampel perusahaan non keuangan yang diteliti adalah sebanyak 18 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan berjumlah 90 sampel. Periode tahun yang diteliti adalah mulai dari tahun 2011 - 2015.

Tabel 3  
Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	90	-3103.67	7083.15	140.16	818.51
Profitabilitas Growth Opportunity	90	-1.17	1.42	0.22	0.35
Likuiditas	90	-200.00	114.00	19.21	30.14
Nilai Perusahaan	90	0.60	13.35	2.99	2.56
Valid N (listwise)	90	0.04	58.48	5.96	11.15

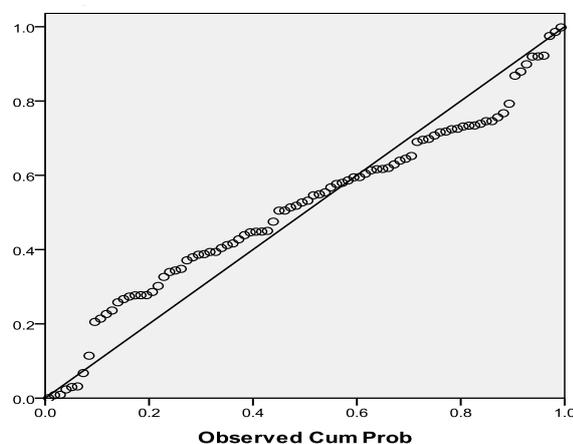
Sumber: Data Sekunder diolah 2017

### Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel residual berdistribusi normal. Ada dua analisis untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik dan statistik.

#### a. Analisis Grafik

Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual cara melihat residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan analisis grafik yaitu dengan melihat normal *probability plot*.



Sumber: Data Sekunder Diolah, 2017

Gambar 1  
Grafik Normal Probability Plot

Dari grafik *Normal Probability Plot*, data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, yang berarti menunjukkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

#### b. Analisis Statistik

Cara yang kedua untuk melihat data residual berdistribusi normal atau tidak dengan menggunakan *kolmogorov smirnov*. Hasil uji normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* disajikan dalam Tabel 4 berikut ini:

**Tabel 4**  
**Hasil Uji Normalitas dengan Uji Kolmogorov Smirnov**  
*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*

		<i>Standardized Residual</i>	
N		90	
<i>Normal Parameters<sup>ab</sup></i>	<i>Mean</i>	.0000000	
	<i>Std. Deviation</i>	3.30962715	
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.120	
	<i>Positive</i>	.117	
	<i>Negative</i>	-.120	
<i>Kolmogorov -Smirnov Z</i>		1.137	
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.151	

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Berdasarkan Tabel 4 terlihat bahwa nilai *kolmogorov-smirnov Z* sebesar 1.037 dengan tingkat signifikan 0.151 berarti hal itu menunjukkan bahwa variabel penelitian terdistribusi normal karena tingkat signifikasinya karena  $0.151 > 0.05$  sehingga struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan nilai perusahaan berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi. Untuk mengetahuinya maka dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan VIF. Dan nilai yang umum digunakan adalah *Tolerance* > 0,1 dan VIF < 10, menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas pada regresi ini. Dari hasil uji multikolinearitas, menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10. Dengan demikian dalam model ini tidak terjadi masalah multikolinearitas.

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Multikolonieritas**

		<i>Collinearity Statistics</i>	
Model		<i>Tolerance</i>	VIF
1	(Constant)		
	Struktur Modal	.730	1.369
	Profitabilitas	.714	1.401
	Growth Opportunity	.999	1.001
	Likuiditas	.972	1.029

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

### Uji Autokorelasi

Uji ini digunakan untuk melihat apakah dalam satu model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan periode t-1 (periode sebelumnya). Ada atau tidaknya autokorelasi dapat di deteksi dengan menggunakan uji Durbin Watson (*DW test*). Dari hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai hitung Durbin-Watson adalah 1,689 maka simpulannya tidak terjadi autokorelasi.

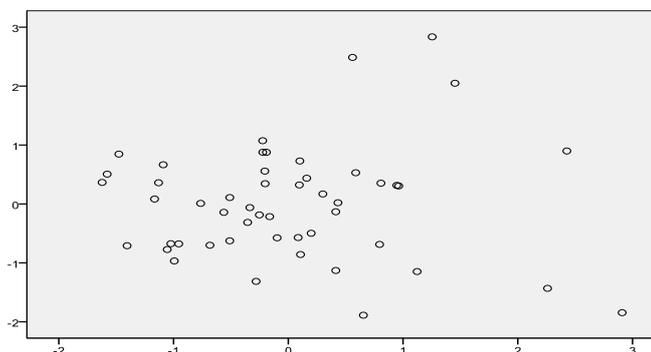
Tabel 6  
Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin-Watson*)  
Model Summary<sup>b</sup>

Model	Durbin-Watson
1	1.689

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dilakukan dengan cara melihat *grafik Plot*.



Sumber: Data Sekunder diolah, 2017

Gambar 2  
Grafik Scatterplot

Dari grafik *scatterplot* terlihat bahwa sebaran titik-titik menyebar secara acak dan tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis dan mengetahui pengaruh antar variabel dependen, yaitu struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Proses data dilakukan melalui perangkat lunak statistik SPSS 21 yang kemudian hasilnya akan diuji secara simultan dan parsial.

Proses data dilakukan melalui SPSS, diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 7  
Hasil Uji Regresi Linier Berganda  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.235	.634		8.253	.000
Struktur Modal	.008	.001	.603	16.011	.000
Profitabilitas	34.230	1.216	1.072	28.145	.000
Growth Opportunity	.050	.013	.122	3.790	.015
Likuiditas	.339	.088	.125	3.826	.012

Sumber: Data sekunder diolah 2017

Berdasarkan Tabel 7 maka dapat diketahui persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini yaitu :

$$NP = 5,235 + 0,008_{SM} + 34,230_{Profit} + 0,050_{GO} + 0,339_{KK} + e$$

### Uji Goodness of fit F (kesesuaian model)

#### Analisis Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2010: 145).

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,955 <sup>a</sup>	,912	,908	3,3866

Sumber: Data Sekunder diolah 2017

Pada Tabel 8 terlihat koefisien determinasi berganda (R<sup>2</sup>) atau R Square adalah sebesar 0,912 atau sebesar 91,2%, menunjukkan bahwa struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 91,2%, sedangkan sisanya sebesar 8,8% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian. Sehingga mempunyai kontribusi sangat besar, sedangkan sisanya 8,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Nilai koefisien korelasi (R) yaitu sebesar 0,955 atau 95,5% yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas terhadap nilai perusahaan, mempunyai hubungan yang sangat erat.

### Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji *F Analisis Of Variance* (ANOVA) digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Berikut Tabel 9 hasil uji F yang telah dilakukan.

**Tabel 9**  
**Hasil Uji Kelayakan Model**

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10099,296	4	2524,824	220,141	,000 <sup>b</sup>
	Residual	974,873	85	11,469		
	Total	11074,169	89			

Sumber: data sekunder diolah 2017

Uji anova menghasilkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 220,141 dengan tingkat signifikansi 0,000 dimana kriteria penolakan adalah jika signifikansi < 0,05 ( $\alpha=5\%$ ), maka dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian layak digunakan karena cocok (*fit*) dengan nilai observasinya. Dalam penelitian ini, struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas pada masing-masing model regresi tersebut berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan.

## Pengujian Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi telah signifikan untuk digunakan mengukur pengaruh variabel struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan Program SPSS 21 diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 10  
Hasil Perhitungan Uji t

Variabel	$t_{hitung}$	Sign.	Keterangan
Struktur Modal	16.011	0.000	Diterima
Profitabilitas	28.145	0.000	Diterima
Growth Opportunity	3.790	0.015	Diterima
Likuiditas	3.826	0.012	Diterima

Sumber: data sekunder diolah 2017

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh hasil pengujian secara parsial (individu) atau yang bisa disebut uji t didapat bahwa variabel bebas Struktur Modal, Profitabilitas, *growth opportunity* dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Karena masing - masing variabel bebas tersebut mempunyai nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05, maka  $H_1$ ,  $H_2$ ,  $H_3$ , dan  $H_4$  diterima.

## Pembahasan

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada hasil penelitian diketahui variabel struktur modal memiliki nilai uji t diperoleh sebesar 16,011 dan tingkat profitabilitas signifikansi sebesar 0,000 yang berarti  $0,000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kesatu ( $H_1$ ) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel nilai perusahaan sebesar 0,008. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel struktur modal memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2011 - 2015. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi antara lain oleh komposisi struktur modal (DER). Arah positif di sini diartikan bahwa semakin baik komposisi modal (DER) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini mengkonfirmasi hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2004) dan Susanti (2010) yang mengungkapkan bahwa terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara struktur modal (DER) dengan nilai perusahaan, yaitu semakin baik komposisi modal dalam perusahaan maka semakin memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung teori pendekatan tradisional yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa keputusan manajer keuangan tentang bauran antara hutang dan modal akan mempengaruhi persepsi investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan. Setiap penambahan satu persen variable DER, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,008. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 0,008. Hasil temuan ini juga konsisten dengan Hasnawati (2005), yang menyatakan secara parsial keputusan pendanaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini berbeda dengan Dewi et al (2013) dan Safrida (2005) yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Pada hasil penelitian diketahui variabel profitabilitas memiliki nilai uji t sebesar 28,145 dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang berarti  $0,000 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel profitabilitas sebesar 34,230. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel profitabilitas memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2011 - 2015. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas (ROE) suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut, menunjukkan profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut menanamkan modalnya ke perusahaan dengan meningkatkan permintaan saham. Hal ini mendukung pernyataan Sujoko dan Soebintoro, 2007 yang menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan membuat kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat. Setiap penambahan satu persen variabel ROE, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 34,230. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi sebesar 34,230. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi akan menggunakan hutang dalam jumlah rendah, dan sebaliknya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki sebuah perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Intan et al (2007), juga menemukan bukti profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. serta didukung penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2010) dan Andi (2012) yang menyatakan *return on equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan**

Pada hasil penelitian diketahui variabel *growth opportunity* memiliki nilai uji t sebesar 3,790 dan nilai signifikansi sebesar 0,015 yang berarti  $0,015 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel *growth opportunity* sebesar 0,050. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel *growth opportunity* memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2011 - 2015. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwa semakin besar tingkat *growth opportunity*, maka itu indikasi bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dan membutuhkan dana yang semakin besar, sehingga dapat memberikan sinyal kepada investor untuk menanamkan modalnya. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Sehingga mampu menarik investor atau pihak eksternal dalam menanamkan modalnya. *growth opportunity* yang diprosikan dengan perubahan aset yang bernilai positif dapat memberi sinyal mengenai pertumbuhan perusahaan dapat direspon oleh investor sehingga meningkatkan struktur modal. Teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan perlu

menyeimbangkan dalam penggunaan hutang dan beban atau biaya yang ditimbulkan dari penggunaan hutang agar tercipta struktur modal yang optimal. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung lebih banyak memerlukan dana yang lebih berupa hutang karena penggunaan hutang relatif lebih cepat dibandingkan dengan saham untuk membiayai operasional perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi menimbulkan kepercayaan kreditur lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki peluang rendah. Hal ini sejalan dengan hipotesis yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Seftianne dan Handayani (2011) yang menyatakan perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang bertumbuh secara lambat. Namun hasil penelitian ini tidak didukung oleh hasil penelitian dari Safrida (2008) yang meneliti Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan hasil penelitian menunjukkan hubungan negatif dan tidak signifikan.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan**

Pada hasil penelitian diketahui variabel likuiditas memiliki nilai uji t sebesar 3,826 dan nilai signifikansi sebesar 0,012 yang berarti  $0,012 < 0,05$ . Dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima, karena didukung dari data dan sesuai dengan *ekspektasi* dalam penelitian. Hasil penelitian ini juga diperoleh nilai koefisien regresi terhadap variabel likuiditas sebesar 0,339. Koefisien regresi tersebut bertanda positif yang menunjukkan variabel likuiditas memiliki arah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI di tahun 2011-2015. Hubungan dengan tanda positif tersebut menunjukkan bahwasemakin tinggi likuiditas (CR) suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Sehingga, hal ini mendukung pernyataan bahwa kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayarkan dividen kepada para pemegang saham tepat pada waktunya. Pembayaran dividen yang tepat pada waktunya diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini adalah kas yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang mempunyai laba yang tinggi belum tentu dapat membayarkan dividen kepada para pemegang saham karena tidak adanya dana pada kas untuk membayar dividen. Setiap penambahan satu persen variabel CR, maka akan menambah nilai perusahaan sebesar 0,339. Hal ini ditunjukkan oleh koefisien regresi 0,339. Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya dalam jangka pendek atau yang harus dibayar (Awat, 1999). Likuiditas menentukan sejauh mana perusahaan itu menanggung risiko atau dengan kata lain kemampuan akan perusahaan untuk mendapatkan kas atau kemampuan merealisasikan non kas menjadi kas. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik berarti memiliki tingkat risiko yang kecil karena perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajibannya dengan baik, banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar dividen, membiayai operasi dan investasinya. Rasio likuiditas yang dihitung melalui tingkat current ratio mencerminkan kecukupan arus kas dalam menyelesaikan utang jangka pendek. Semakin likuid perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan ini akan memberikan kesempatan perusahaan untuk berkembang sehingga dapat meningkatkan harga dan jumlah saham perusahaan. Hal ini diperkuat penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2008) menunjukkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan penelitian Rompas (2013) menemukan pengaruh signifikan likuiditas pada nilai perusahaan.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan pada hasil penelitian mengenai pengaruh struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity*, likuiditas terhadap nilai perusahaan pada manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015, maka dapat disimpulkan bahwa : 1) Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat probabilitas  $0,000 < 0,05$ . Artinya nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh struktur modal yang optimal. 2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat probabilitas  $0,000 < 0,05$ . Artinya nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. 3) *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat probabilitas  $0,015 < 0,05$ . Artinya nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan yang optimal. 4) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011 - 2015. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat probabilitas  $0,012 < 0,05$ . Artinya nilai perusahaan, salah satunya, akan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

### Saran

Berdasarkan pada hasil penelitian dan kesimpulan yang dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan dari penelitian ini, yaitu : 1) Hasil penelitian mengindikasikan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang belum dimasukkan dalam model penelitian ini. Disarankan kepada peneliti selanjutnya yang meneliti tentang nilai perusahaan untuk dapat menambahkan variabel-variabel lain yang relevan dan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, contohnya ukuran perusahaan atau *firm size*. 2) Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI, sehingga untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas objek penelitian, termasuk jangka waktu pengamatan agar didapatkan hasil penelitian yang lebih komprehensif dan akurat terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. 3) Berdasarkan pada hasil penelitian, perusahaan disarankan untuk lebih memperhatikan komposisi optimal dari struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity* dan likuiditas, tingkat kemampuan memperoleh laba dan ketersediaan dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendek agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. 4) Untuk para investor disarankan agar memperhatikan komposisi struktur modal, profitabilitas, *growth opportunity* dan likuiditas perusahaan agar memperkecil kemungkinan *capital loss* yang mungkin akan dihadapi investor jika menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki nilai yang rendah (beresiko tinggi).

## DAFTAR PUSTAKA

- Andi, P. 2012. *Panduan Kreatif Membuat Bahan Ajar Inovatif*. Diva Press. Yogyakarta.
- Awat, N. J. 1999. *Manajemen Keuangan Pendekatan Matematis*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Brigham dan Houston 2010; 93 *Manajemen Keuangan Edisi Kedelapan*. Erlangga. Jakarta
- Brigham, E. F. dan M.C. Ehrhardt, 2008. *Financial Management*. (tenth Edition). Harcourt College Publishers. Orlando.
- Dewi M. S., Ayu dan A. Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 12 (1).
- Ghozali, I. 2010. *Aplikasi Multivariate Program SPSS*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Gitman. 2009. *Principles of Manajerial Finance United States*: Pearson Addison Wesley.
- Hanafi. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hermuningsih, S. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal*. Fakultas Ekonomi. Universitas Taman Siswa Sarjanawiyata.
- Hidayati, E. 2010. *Analisis Pengaruh DER, DPR, ROE dan Size terhadap PBV Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI Periode 2005-2007*. *Jurnal*. Manajemen dan Bisnis.
- Hasnawati. 2005. *Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. *Usahawan*. No. 09/Th XXXIX. September 2005 : 33-41
- Husnan, S. 2009. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat. Buku Satu. BPFE. Yogyakarta.
- Indrajaya, Herlina dan Setiadi. 2011. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. Vol 6 (2). Hal. 1-23.
- Intan. R dan Akram. 2007. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan- Perusahaan Di BEJ Periode 2000 - 2004*. *Jurnal Riset Akuntansi*. Aksioma. Vol. 6 (1).
- Jensen dan Meckling. 1976. *The Theory of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure*. *Journal of Finance and Economics*, 3:305-360.
- Kartina, A. 2008. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI*, *Jurnal keuangan dan Perbankan*. Vol.1 (2).
- Kuncoro. 2009. *Metode Kuantitatif*. Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN. Yogyakarta.
- Mai, M.U. 2006. *Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*. *Ekonometrika*: 228-245. *Skripsi*. Politeknik Negeri. Bandung.
- Mutamimah. 2009. *Keputusan Pendanaan : Pendekatan Trade-Off Theory dan Pecking Order Theory*. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, Fakultas Ekonomi Universitas Sultan Agung Semarang Vol. 10. Hal. 51-59.
- Nurlela dan Islahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating*. *Jurnal Simposium Nasional Akuntansi XI*. Pontianak.
- Nurmayasari, Andi. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010)*. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*, Yogyakarta.
- Pasaribu, R. 2008. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2003- 2006*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis*.
- Rahayu. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi*. *Jurnal*. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE. Yogyakarta.
- Rompas, G. 2013. *Likuiditas, Solvabilitas, Dan Rentabilitas Terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal EMBA*.
- Santoso, S. 2009. *Statistik Multivariat*. Penerbit PT Elek Media Komputindo Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Safrida, E. 2008. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*. *Tesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.

- Sari, dan Zuhrotun, 2008. Keinformatifan Laba Di Pasar Obligasi dan Saham: Uji Liquidation Option Hypothesis, *Simposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.
- Sartono, A. R. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. 2009. *Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan keuangan Perusahaan*, Jakarta : PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sudana, I. M. 2012. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Jakarta: Erlangga.
- Sujoko dan Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9 (1).
- Sugiyono, A. 2010. *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Grasindo: Jakarta.
- Suharli, M. 2008. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return dengan Price Earnings Ratio Sebagai Variabel Moderat (Studi Empiris Pada Perusahaan Terdaftar Indeks LQ-45), *Jurnal Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*. Jakarta.
- Wahidahwati. 2008. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 5 (1).
- Warsono. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga. Bayu Media Publishing. Malang.
- Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Akuntansi Universitas Yudayana*, 358-372.