

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Tujuan utama dari seluruh aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Ini menginformasikan bahwa manajer harus memperhatikan semua konstitusi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Persepsi investor pada tingkat keberhasilan perusahaan dicerminkan melalui nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan karena tingginya harga saham akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang. Tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya yang berdampak terhadap nilai perusahaan.

Husnan (2014:7) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi. Nilai perusahaan akan tercermin melalui harga saham perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham.

Struktur modal merupakan 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. Hamidy, Wiksuani, dan Artini (2015:676) mengungkapkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap PBV perusahaan dengan signifikan, hal ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan ekspansi usaha akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut, sehingga PBV perusahaan sampel meningkat signifikan. 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 utang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor untuk menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya. Sedangkan bagi perusahaan itu sendiri profitabilitas dapat digunakan sebagai evaluasi atas efektivitas pengelolaan badan usaha tersebut. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidupnya dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah badan usaha tersebut mempunyai prospek yang baik dimasa yang akan datang. Fajar dkk (2018:674) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba cenderung mempunyai kas besar sehingga berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dapat dengan leluasa menggunakan biaya sendiri dalam membiayai operasional, investasi dan mengambil kebijakan dividen. Selain itu profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sesuai dengan *signalling theory* hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli saham. Tingginya permintaan akan saham berakibat pada naiknya harga saham. Harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Dengan

demikian setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Leverage (hutang) adalah salah satu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko dan El-Wahid, 2011). Kasmir dalam Hery (2017:12) menyatakan bahwa *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). *Leverage* ini bisa berasal dari bank atau lembaga pembiayaan lainnya. Pada umumnya perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba. Beberapa penelitian terkait pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan di antaranya, Cheng dan Tzeng (2011) yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Dewi et. al (2014) juga Soumadi dan Hayajneh (2015) pada perusahaan yang terdaftar *Amman Stock Market* menyatakan nilai dari hutang berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan selain profitabilitas dan *leverage* adalah faktor *growth opportunity* (peluang pertumbuhan). *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016). *Growth Opportunity* adalah peluang pertumbuhan yang tinggi rendahnya suatu perusahaan di masa depan yang dapat menentukan keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. *Growth opportunity* bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan, dari

sudut pandang investor, peluang pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Research Gap

Reasearch Gaps yang ditemukan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan variabel Profitabilitas, *Leverage*, *Growth Opportunity*, Struktur Modal dan Nilai Perusahaan antara lain dalam penelitian Ananda, Hermanto, Nugraha (2016:16) dan Fajar, Hasan, dan Gusnardi (2018:677) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anandika, Ismawati (2017) dan Azmi, Isnurhadi, Hamdan (2018:105) yang menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal. Mulyani, Amboningtyas, Fathoni (2017:8) dan Fajar, Hasan, Gusnardi (2018:677) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Pashah, Paramita, Oemar (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. Ananda, Nugraha (2016:26) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berbeda dengan hasil penelitian Prasetyo, Swandari, Dewi yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian Chandra, Djajadikerta (2017:10) dan Antoro, Hermuningsih (2018:71) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Nugroho, Abdani (2017:120) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Suwardika, Mustanda (2017:1272) mengungkapkan bahwa *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda sedikit dengan Antoro dan Hermuningsih (2018:58) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruhnya

tidak signifikan. Yanti, Budi, santoso (2018:15) menyatakan bahwa Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap variabel nilai perusahaan. Sangat berbeda dengan hasil penelitian Hermawan (2018:141) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Dhani dan Utama (2017:145) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kosimpang (2017:14) menyatakan bahwa Struktur modal yang diukur dari DER tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas hal ini sangat menarik untuk diteliti lebih lanjut. Oleh karena itu, penulis bertujuan untuk meneliti **“PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR PERKEBUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014 – 2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan pada penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI ?
2. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
4. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
5. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
6. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?

7. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
8. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
9. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
10. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI ?
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
5. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
6. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap struktur modal pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
7. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
8. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?

9. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?
10. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan subsektor perkebunan yang terdaftar di BEI?

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan dapat memberikan manfaat:

1. Bagi perusahaan penelitian ini dapat memberikan informasi ilmiah yang akan bermanfaat dalam proses pengambilan keputusan.
2. Bagi akademisi penelitian ini dapat bermanfaat untuk menjadi bahan dalam rangka menambah wawasan tentang nilai perusahaan, struktur modal, profitabilitas, *leverage*, juga *growth opportunity*.
3. Peneliti selanjutnya, dapat memberikan manfaat bagi penelitian-penelitian berikutnya sebagai kajian lebih lanjut penelitian di pasar modal mengenai nilai perusahaan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.2.1 Profitabilitas

Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. dengan kata lain profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mencapai laba yang diukur dalam bentuk rasio. Sartono (2015:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan total aktiva maupun modal sendiri. Hery (2015:192) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Sedangkan, Harahap (2015:304) mengartikan Rasio Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya.

Berikut adalah jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan laba (Hery, 2016) :

- 1) Hasil pengembalian atas aset (Return on Asset).

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

- 2) Hasil pengembalian atas ekuitas (Return on Equity).

Rasio ini menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa

besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata modal (equity)}}$$

3) Marjin laba kotor (Gross Profit Margin).

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Laba kotor sendiri dihitung sebagai hasil pengurangan antara penjualan bersih dengan harga pokok penjualan. Penjualan bersih di sini adalah penjualan (tunai maupun kredit) dikurangi retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan.

$$\text{Margin laba kotor} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Pendapatan Penjualan}}$$

4) Marjin laba operasional (Operating Profit Margin).

Rasio ini digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Laba operasional dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional. Beban operasional disini terdiri atas beban penjualan maupun beban umum dan administrasi.

$$\text{Margin laba operasional} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

5) Marjin laba bersih (Net Profit Margin).

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap penjualan bersih. Laba bersih dihitung sebagai hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Laba sebelum pajak penghasilan di sini adalah laba operasional ditambah pendapatan dan keuntungan lain-lain, lalu dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain.

$$\text{Margin laba bersih} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2.2.2 Leverage

Leverage dihasilkan dari penggunaan modal pinjaman sebagai sumber pendanaan ketika berinvestasi untuk memperluas basis aset perusahaan dan menghasilkan pengembalian modal risiko. *Leverage* dapat dikatakan sebagai sebuah strategi investasi yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan uang pinjaman khususnya penggunaan berbagai instrumen keuangan atau dapat disebut modal pinjaman untuk meningkatkan pengembalian investasi. *Leverage* merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Hasibuan et.al (2016:141) menyatakan *Leverage* muncul dikarenakan perusahaan yang ingin memenuhi kebutuhan sehari-harinya untuk beroperasi yang menggunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap yang berupa biaya penyusutan dari aktiva tetap, dan biaya bunga dari hutang dan juga dapat meningkatkan *return* atau penghasilan bagi perusahaan atau pemegang saham. Gibson (2009:425) *Financial leverage* adalah proses pendanaan untuk mengembangkan usaha dengan biaya bunga tertentu, *financial leverage* dapat dikatakan sukses jika perusahaan memperoleh pendapatan lebih dari beban bunga untuk penggunaan dana pinjaman tersebut, dikatakan tidak sukses jika perusahaan memperoleh pendapatan kurang dari beban bunga untuk penggunaan dana pinjaman tersebut. Jogiyanto Hartono (2013:282) mendefinisikan *Leverage* sebagai nilai buku total utang jangka panjang dibagi dengan total aktiva. Sedangkan, Kasmir (2014:112) mengatakan bahwa *leverage* menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut Ehrhardt dan Brigham (2011:95) bahwa perusahaan menggunakan pembiayaan utang atau leverage keuangan, memiliki tiga implikasi penting yaitu:

1. Dengan mengumpulkan dana melalui hutang, pemegang saham dapat mempertahankan kontrol dari perusahaan tanpa meningkatkan investasi mereka.
2. Jika perusahaan mendapatkan lebih banyak pada investasi yang dibiayai dengan meminjam dana dari pembayar, maka pemegang saham memperbesar, atau meningkatkan pengungkit (*leverage*), tapi risiko mereka juga diperbesar.

3. Kreditor melihat ke ekuitas, atau pemilik dana yang diberikan, untuk memberikan *margin of safety*, sehingga proporsi yang lebih tinggi dari dana yang diberikan berasal dari pemegang saham, sehingga kreditur beresiko lebih sedikit. Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham.

Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Namun, Chandra (2017:11) mengemukakan bahwa Perusahaan yang dapat mengelola *intellectual capital* dengan efisien, memiliki profitabilitas baik, dan leverage yang optimal akan dapat menguntungkan investor dalam jangka panjang karena dapat meningkatkan nilai perusahaan secara konsisten dalam jangka panjang. Sedangkan, Sjahrial (2014:290) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki banyak kesempatan yang menguntungkan harus mempertahankan kemampuannya untuk investasi dengan menggunakan tingkat hutang yang rendah, dimana juga konsisten dengan mempertahankan kapasitas cadangan berhutang. Ada beberapa teori sehubungan dengan struktur modal yang bisa menjelaskan keterkaitan antara leverage dan nilai perusahaan. Di antaranya adalah *Pecking Order Theory*, *Trade-off Theory*, *Signalling Theory*.

2.2.3 Pecking Order Theory

Menurut *pecking order theory*, ada dua aturan penting yang harus dilakukan manajer perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan perusahaan yaitu:

1. Gunakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu
2. Terbitkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu

Dengan demikian, ketika perusahaan dihadapkan pada masalah pembiayaan, maka sebaiknya perusahaan menggunakan pembiayaan dari sumber internal terlebih dahulu, baru menggunakan utang dan terakhir menerbitkan saham baru. (Ross, et.al., 2012:545).

2.2.4 Trade-Off Theory

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu. Ramadhani et.al (2018:24) *Trade off theory* menyatakan bahwa jumlah hutang yang semakin meningkat akan menurunkan nilai perusahaan. Argumentasi yang mendasari hal ini karena diprediksi nilai sekarang *financial distress cost* dan *agency cost* melebihi penghematan pajak dari penggunaan hutang.

2.2.5 Signalling Theory

Signalling Theory mengasumsikan bahwa keputusan pembiayaan yang dirancang pada dasarnya untuk menyampaikan kepercayaan manajer prospek masa depan perusahaan kepada investor luar. Berdasarkan model sinyal, *leverage* dapat digunakan oleh perusahaan untuk membuat sinyal tentang prospek perusahaan kepada investor luar yang kurang informasi. Teori signaling ini muncul karena adanya permasalahan asimetris informasi. Untuk alasan ini, menambahkan lebih banyak utang untuk struktur modal perusahaan dapat berfungsi sebagai sinyal yang kredibel arus kas masa depan yang diharapkan lebih tinggi. Ross et.al (2012:553) berargumen bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya *leverage* karena persepsi pasar nilai perusahaan meningkat juga. Perusahaan yang baik akan mengadopsi *debt ratio* yang lebih tinggi ketimbang dengan perusahaan yang tidak baik karena manajer dari perusahaan yang baik akan lebih percaya diri pada prospek dimasa yang akan datang dan kemampuan perusahaan terhadap pembayaran hutang yang tinggi.

2.2.6 Growth Opportunity

Salah satu faktor yang menentukan nilai perusahaan adalah *Growth Opportunity*. *Growth Opportunity* atau pertumbuhan perusahaan adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan dimasa depan. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar (Suryani, 2015). *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan dan merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan perusahaan (Setyawan, Topowijono, & Nuzula, 2016). Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula. Peluang pertumbuhan yang tinggi pada dasarnya merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh perusahaan, investor maupun kreditor. Peluang pertumbuhan yang tinggi mencerminkan produktivitas perusahaan yang baik. Ananda dan Nugraha (2016:14) mengungkapkan bahwa Investor tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena memberikan aspek yang positif dalam arti bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait nilai pasar perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Pada sisi yang lain, biaya penerbitan saham lebih mahal daripada penerbitan surat hutang sehingga ini menjadi alasan perusahaan dengan pertumbuhan tinggi lebih cenderung menggunakan hutang dalam struktur modal perusahaan. Penggunaan hutang akan menempatkan perusahaan dalam pengawasan pihak eksternal. Hal ini dapat mencegah perusahaan untuk berinvestasi pada proyek dengan NPV negatif.

2.2.7 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan itu sangat penting digunakan sebagai acuan oleh para investor untuk melihat seberapa besar nilai yang ada dalam perusahaan tersebut yang nantinya akan digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi. Husnan (2015:7) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika

suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi. Rinnaya et al. (2016) menyatakan bahwa meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga meningkat.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu: kebijakan dividen, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan lain-lain. Nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan. Dengan baiknya nilai perusahaan maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor, demikian pula sebaliknya. Sianturi (2015) menyatakan bahwa Tobin's Q yang merupakan salah satu rasio yang paling rasional dan bisa memberikan informasi yang paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan yang membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset. Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Wijaya dan Panji (2015) menyatakan bahwa harga saham yang tinggi akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Pada kondisi fundamental merupakan kondisi yang berkaitan dengan kondisi internal dari perusahaan. Faktor fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan seperti kondisi keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan hendak melakukan analisis fundamental dibutuhkan data fundamental perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti penjualan, dividen yang dibagikan, laba perusahaan dan sebagainya (Jogiyanto, 2016:188).

2.2.8 Struktur Modal

Struktur modal perusahaan merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif. Irham Fahmi (2015:184) 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 (*shareholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Kosimpang (2017:4) Struktur modal adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal dapat juga diartikan sebagai bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen dan saham biasa (Van Horne dan Wachowicz, 2012). Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif – alternatif pendanaan yang efisien. Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar dan internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006). Bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal (*capital structure*) adalah *Debt-to Equity Ratio* (DER). DER bertujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dalam mendanai modal perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka risiko yang akan ditanggung perusahaan semakin tinggi untuk menghadapi kebangkrutan, sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor. *Shareholders equity* diperoleh dari total aset dikurangi total utang,

sehingga *shareholders equity* disebut juga dengan total modal. Abdul Halim (2015:81) mengungkapkan bahwa Struktur Modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri atau ekuitas, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders Equity}}$$

2.2 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Prasetyo, Swandari, dan Dewi (2017:61) bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal. Pajak berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pajak dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. Perusahaan multinasional dan tambang di Bursa Efek Indonesia berusaha memanfaatkan pendanaan eksternal dalam menjalankan operasional perusahaannya untuk mengecilkan pajak yang dibayarkan guna mendapatkan laba yang besar dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Azmi, Isnurhadi, dan Hamdan (2018:105) bahwa Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.000 < 0.05$. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -6.257. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.004 < 0.05$. Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -3.081. Variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan negatif dan signifikan dengan struktur modal. Variabel profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.562 > 0.05$. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi

dengan arah negatif sebesar 0.585. Variabel profitabilitas mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.245 > 0.05$. Variabel ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 1.178. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Variabel struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi profitabilitas sebesar $0.455 > 0.05$. Struktur modal mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0.754. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan. Variabel struktur modal sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan melihat nilai t hitung sebesar -0.739130849717 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -9.21182 tidak memiliki pengaruh mediasi. Struktur modal berpengaruh sebagai variabel intervening antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak terbukti. Variabel struktur modal sebagai variabel intervening tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dengan melihat nilai t hitung sebesar 0.699662430105 yang lebih kecil dari t tabel dengan tingkat signifikansi 0.05 yaitu sebesar 2.0141, yang berarti bahwa koefisien mediasi sebesar -0.18105 tidak memiliki pengaruh mediasi. Struktur modal berpengaruh sebagai variabel intervening (mediasi) antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak terbukti.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ananda dan Nugraha (2016:25) bahwa secara langsung *growth opportunity* dan struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. *Growth opportunity* berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal dan struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mulyani, Ambongningtyas, dan Fathoni (2017:8) bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap Struktur Modal, dapat diartikan bahawa semakin tinggi nilai likuiditas maka perusahaan mampu meningkatkan struktur modal. Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan tingkat utang perusahaan dalam susunan struktur modal. *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai biaya tetap yang tinggi pula, untuk itu perusahaan akan mengurangi jumlah utang untuk meminimalkan beban yang harus ditanggung. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan Hal ini dikarenakan struktur modal mampu menaikkan nilai perusahaan. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan rendahnya likuiditas perusahaan yang diatas titik optimal justru akan menaikkan nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan profitabilitas merupakan patokan penilaian investor terhadap perusahaan, yang bisa dilihat dari seberapa besar laba yang dihasilkan perusahaan. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan tinggi mempunyai biaya tetap yang tinggi pula, untuk itu perusahaan akan mengurangi jumlah utang untuk meminimalkan beban yang harus ditanggung. Likuiditas berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening berpengaruh signifikan. Karena struktur modal dapat memediasi hubungan likuiditas terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai intervening berpengaruh signifikan. Karena struktur modal dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Keputusan investor untuk membeli saham dipengaruhi oleh besar kecilnya struktur modal. *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh signifikan ditolak karena struktur modal tidak memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Investor lebih melihat pada kinerja perusahaan dalam mendongkrak laba dari perubahan volume penjualan, dibandingkan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Fajar, Hasan, dan Gusnardi (2018:677) bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* operasi menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari pengujian diperoleh pula kesimpulan bahwa Profitabilitas dan *leverage* operasi berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan pada pengujian pengaruh tidak langsung hanya profitabilitas yang menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Agripina et.al (2017:36) *This study examined the influence of capital structure, growth opportunity on profitability and company intrinsic value in mining companies on Indonesian Stock Exchange. Growth opportunity had influence on profitability; and capital structure as well as profitability had influence the company intrinsic value. Capital structure did not effect on profitability due to the global economic condition in 2015 that made the company more prefer to use the internal funding than making more debt. The economic situation in Indonesia was also one of the factors that made the company in declining performance. Moreover, the commodity prices had impact on the financial performance so that some the company has depressed. Growth opportunity positively effect on profitability. This showed that the optimization of the asset owned by the company can increased the profit. The more profit is produced the more advantage will be gained. Advantage in this case would be the investment that made by the investor who eager to the returns. Capital structure and profitability had influence on company intrinsic value, while growth opportunity did not effect on company intrinsic value. This showed that the company's capital structure was the result of tax utilization using debt at a cost that would arise as a result of debt use. But as far as benefits are greater, additional debt is still permitted. If the sacrifice due to the use of debt is greater, additional debt is not allowed. Since the global economic condition is temporary, growth opportunity had not so affect the intrinsic value of the company. Besides that, the asset in 2015 for some companies did not well produce because of the declining demand of the commodities.*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sabrin, Buyung Sarita, Dedy Takdir, dan Sujono (2016:88) *The results of data analysis proves that the profitability has affect the firm value because the value is a positive on the achievement of profit to justify the payment of dividends, so the stock price will increase because the company showed a positive signal to pay dividends.*

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh William Sucuahi & Jay Mark Cambarihan (2016:152) *One of the duties of the firm management is to create value for their stockholders. Research on value creation must be prioritized to help the companies enhance their competitive advantage. Based on the result, profitability can influence the firm value using Tobin's Q. This means that improving firm performance can create value to the firm. The result signifies that having a good firm value attracts more investors and other parties' interests to take part of the company. Thus, it is important to determine first a company's firm value for a reliable investment.*

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang mempunyai kemampuan yang tinggi dalam menghasilkan laba cenderung mempunyai kas yang besar sehingga berdasarkan *pecking order theory* perusahaan dapat dengan leluasa menggunakan biaya sendiri dalam membiayai operasional, investasi dan mengambil kebijakan dividen. Selain itu profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan tersebut baik dan berprospek untuk jangka panjang, sesuai dengan *signalling theory* hal ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan. Tingginya permintaan akan saham akan berakibat pada naiknya harga saham pada perusahaan tersebut. Harga saham akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Anjarwati, Chabachib, dan Demi (2017:16) menyatakan bahwa Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Dari hasil perhitungan menunjukkan bahwa Profitabilitas (NPM) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal tersebut berarti bahwa

adanya peningkatan profitabilitas (NPM) akan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan (PBV) begitu juga sebaliknya

H1: Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika setiap posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki asset berwujud cukup besar, cenderung menggunakan hutang dalam proporsi yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan dengan asset tak berwujud besar meskipun yang terakhir ini memiliki kesempatan tumbuh lebih baik. Ini mudah dipahami karena perusahaan yang hanya memiliki *good will* namun tidak didukung oleh asset berwujud yang cukup, sulit diprediksi prospek kinerjanya (Hermuningsih, 2013).

Pratama dan Wiksuana (2016:1361) mengemukakan bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari hutang maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Sedangkan, Dewi et. al (2014) mengungkapkan bahwa dengan proxy DAR menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proxy Tobin's Q. Hasil sama ditemukan oleh Soumadi dan Hayajneh (2015) dengan proxy yang sama yaitu proxy DAR dan Tobin`q pada perusahaan yang terdaftar *Amman Stock Market*.

H2: Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Nilai Perusahaan

Growth Opportunity adalah peluang perumbuhan yang tinggi rendahnya suatu perusahaan di masa depan yang dapat menentukan keputusan investor untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang rendah akan lebih banyak menggunakan utang jangka panjang. Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan membutuhkan dana yang besar pula. Peluang pertumbuhan yang tinggi pada dasarnya merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh perusahaan, investor

maupun kreditor. Peluang pertumbuhan yang tinggi mencerminkan produktivitas perusahaan yang baik.

Pada penelitian Ananda dan Nugraha (2016:26) menunjukkan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya bahwa peluang pertumbuhan perusahaan memberikan sinyal positif kepada investor terkait *rate of return* atas investasi yang mereka tanamkan akan tinggi. *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Peningkatan *growth opportunity* yang diukur melalui *investment opportunity set* dengan proksi MTBE memberikan makna bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai ekuitasnya. Meningkatnya ratio MTBE mencerminkan produktivitas perusahaan. Penggunaan hutang dapat mendorong manajer untuk lebih hati-hati dalam memilih proyek yang akan memberikan return bagi pemegang saham. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Hal ini berarti bahwa penggunaan hutang perusahaan melebihi batas optimal sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan akibat dari meningkatnya resiko kebangkrutan akibat dari penggunaan hutang.

H3: Growth Opportunity Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, tingkat profitabilitas, pajak penghasilan, tindakan manajemen, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar dan internal perusahaan serta fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Wulandari (2013:461) menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan menentukan tingkat utang perusahaan dalam susunan struktur modal. Sedangkan, Azmi, Isnurhadi, dan Hamdan (2018:105) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

H4: Profitabilitas Berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.3.5 Pengaruh Leverage Terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang tinggi akan memiliki kesempatan untuk menghasilkan ROE yang lebih besar dengan tingkat kenaikan penjualan yang kecil namun tingginya *leverage* operasi ini membuat perusahaan memiliki resiko bisnis yang tinggi pula. Untuk menjaga agar perusahaan terhindar dari resiko kebangkrutan maka perusahaan akan cenderung mengurangi tingkat hutang dan memanfaatkan dana internal untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin tinggi *leverage* operasi suatu perusahaan maka akan semakin rendah titik struktur modal optimumnya. Hal ini sejalan dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dalam membiayai operasional perusahaannya (Brigham dan Houston, 2013).

Mulyani, Ambongtyas, dan Fathoni (2017:8) menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan tingkat *leverage* yang tinggi mempunyai biaya tetap yang tinggi pula, untuk itu perusahaan akan mengurangi jumlah utang untuk meminimalkan beban yang harus ditanggung.

H5: Leverage Berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.3.6 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal

Teori struktur modal perusahaan menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi pula jumlah penggunaan utang yang digunakan oleh perusahaan didalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya dibandingkan menggunakan modal sendiri dan sebaliknya sehingga memungkinkan modal asing dari pihak eksternal paling diutamakan terlebih dahulu sebagai sumber alternatif pertama untuk mendanai kegiatan perusahaan dalam mencapai pertumbuhan yang tinggi. Hal ini terjadi karena perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi dan dana atau modal yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga perusahaan sebaiknya melakukan pinjaman utang kepada pihak eksternal untuk membiayai aktivitasnya (Andanika & Ismawati, 2017).Meutia (2016:612) menyatakan bahwa *growth opportunity* mempengaruhi struktur modal. Tingginya *growth opportunity* akan menurunkan

struktur modal perusahaan. Sebaliknya, rendahnya *growth opportunity* akan menaikkan struktur modal. Tingginya *growth opportunity* perusahaan dapat bermakna bahwa perusahaan tersebut lebih memiliki fleksibilitas dalam melakukan investasi secara optimal yang dikarenakan manajer perusahaan akan melakukan tindakan pengalihan kemakmuran dari kreditur kepada investor, sehingga diharapkan perusahaan tersebut memiliki utang yang rendah.

H6: Growth Opportunity Berpengaruh terhadap Struktur Modal.

2.3.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

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. Ananda, Hermanto, dan Nugraha (2016:15) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penggunaan hutang yang tinggi akan menyebabkan timbulnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar.

H7: Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

2.3.8 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Profitabilitas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi, cenderung untuk mendahulukan menggunakan laba ditahan dalam mendanai kegiatan perusahaan. Penggunaan laba ditahan tersebut mengakibatkan penggunaan utang yang rendah sehingga menurunkan rasio struktur modal perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan kesimpulan penelitian yang

dikemukakan oleh Fajar, Hasan dan Gusnardi (2018:677) bahwa Profitabilitas menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal.

H8 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variable Intervening.

2.3.9 Pengaruh Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur

Modal Sebagai Variabel Intervening

Struktur modal merupakan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dan modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang atau semakin banyak bagian dari laba operasi yang digunakan untuk membayar bunga maupun angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak. Sebaliknya, semakin kecil angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah modal sendiri atau semakin banyak laba bersih sesudah pajak yang diperoleh. Hal ini sejalan dengan kesimpulan dalam penelitian yang dilakukan oleh Mulyani, Ambongtyas dan Fathoni (2017:8) yang menyatakan bahwa Leverage terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh signifikan ditolak karena struktur modal tidak memediasi hubungan leverage terhadap nilai perusahaan.

H9 : Leverage Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.3.10 Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan

Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Growth opportunity bagi setiap perusahaan berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan. Perusahaan-perusahaan yang mempunyai prediksi akan mengalami pertumbuhan tinggi cenderung membelanjai pengeluaran investasi dengan modal

sendiri untuk menghindari masalah *underinvestment* yaitu tidak dilaksanakannya semua proyek investasi yang bernilai positif oleh pihak manajer perusahaan, dari sudut pandang investor, peluang pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananda dan Nugraha (2016:26) yang menyatakan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal, artinya bahwa peningkatan nilai pasar perusahaan menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan dimasa depan akibat dari kebijakan investasi yang dilakukan perusahaan.

H10 : Growth Opportunity Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H5 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

H6 : *Growth Opportunity* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

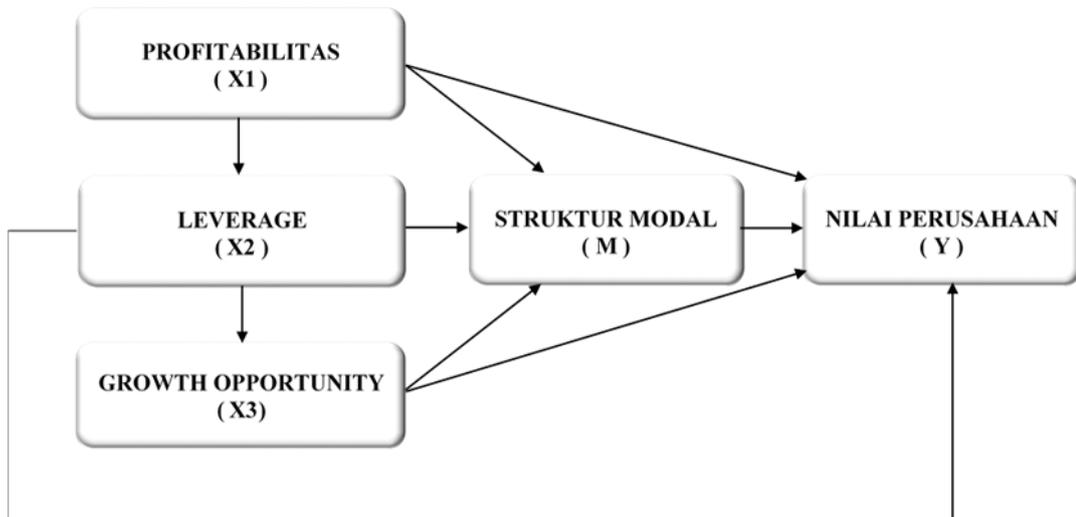
H7 : Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H8 : Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variable Intervening.

H9 : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

H10: *Growth Opportunity* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual Penelitian

Kerangka konseptual pada penelitian ini menjelaskan bahwa Profitabilitas berkaitan dengan nilai perusahaan dan struktur modal untuk melihat sejauh mana pengaruh tingkat signifikansi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dan tingkat signifikansi profitabilitas terhadap struktur modal, serta tingkat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. *Leverage* berkaitan dengan nilai perusahaan dan struktur modal untuk melihat sejauh mana pengaruh tingkat signifikansi *leverage* terhadap nilai perusahaan, dan tingkat signifikansi *leverage* terhadap struktur modal, serta tingkat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. *Growth Opportunity* berkaitan dengan nilai perusahaan dan struktur modal untuk melihat sejauh mana pengaruh tingkat signifikansi *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan, dan tingkat signifikansi *growth opportunity* terhadap struktur modal, serta tingkat pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Dalam penelitian ini, variabel nilai perusahaan dijadikan sebagai variabel yang dipengaruhi oleh variabel Profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity*. Variabel struktur modal dijadikan sebagai variabel intervening yang mempengaruhi antara variabel profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Strategi Penelitian

Strategi penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah strategi penelitian kausal (Jogiyanto, 2018), yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Peneliti memilih strategi penelitian kausal karena penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3.2 Populasi dan Sampel

3.2.1 Populasi Penelitian

Sugiyono (2016:80) Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa populasi adalah sekelompok orang, kejadian, atau benda yang memiliki karakteristik tertentu dan dijadikan objek penelitian.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018, maka penelitian ini menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian. Perusahaan sub sektor perkebunan digunakan untuk meneliti karena perusahaan sub sektor perkebunan memiliki kontribusi yang sangat besar dalam neraca perdagangan ekspor-impor Indonesia yang setiap tahunnya mengalami surplus, apalagi jika perusahaan tersebut didukung oleh struktur modal yang baik, maka bukan tidak mungkin jika perusahaan sub sektor perkebunan mampu bersaing di pasar internasional, sehingga dapat memberikan kontribusi yang sangat berarti dalam devisa negara.

Berikut perusahaan-perusahaan pertanian (*agriculture*) yang terdaftar pada Bursa efek Indonesia (BEI) :

Tabel 3.1
Daftar Perusahaan Sub Sektor Perkebunan

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	AALI	Astra Agro Lestari Indonesia Tbk.
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk.
3	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
4	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
5	GZCO	Gozco Plantations Tbk
6	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
7	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk
8	MGRO	Mahkota Group Tbk
9	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
10	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
11	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
12	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
13	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk
14	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantations Tbk
15	SMAR	Sinar Mas Agro Resources Technology Tbk
16	PALM	Provident Agro Tbk

Sumber : idx.co.id

3.2.2 Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Pengukuran sampel merupakan suatu langkah untuk menentukan besarnya sampel yang diambil dalam melaksanakan penelitian suatu objek. Untuk menentukan besarnya sampel bisa dilakukan dengan statistik atau berdasarkan estimasi penelitian. Pengambilan sampel ini harus dilakukan sedemikian rupa sehingga diperoleh sampel yang benar-benar dapat berfungsi atau dapat menggambarkan keadaan populasi yang sebenarnya, dengan istilah lain harus representatif (Sugiyono, 2016:81).

Berdasarkan pengertian tersebut teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah adalah teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan yang berdasarkan pertimbangan tertentu dimana syarat yang dibuat sebagai kriteria yang harus dipenuhi oleh sampel dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative. Kriteria yang digunakan adalah, sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sub sektor perkebunan hingga akhir tahun 2018.
2. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2014 – 2018.
3. Mempublikasikan laporan keuangan tahunan selama periode pengamatan yang dimulai dari tahun 2014 hingga tahun 2018 secara lengkap.
4. Memiliki data yang lengkap mengenai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang dilakukan, maka diperoleh data sampel perusahaan sub sektor perkebunan sebagai berikut:

Tabel 3.2
Data Perusahaan

No.	Kode Saham	Nama Emiten
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
3	GZCO	PT. Gozco Plantation Tbk.
4	LSIP	PT. London Sumatera Indonesia Tbk.
5	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk.
6	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.
7	SIMP	PT. Salim Ivomas Pratama Tbk.
8	SSMS	PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
9	BWPT	Eagle High Plantations Tbk.
10	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk.
11	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.
12	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation
13	PALM	Provident Agro Tbk.
14	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
15	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Sumber: idx.co.id

3.3 Data dan Metoda Pengumpulan Data

3.3.1 Jenis Data

Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat *pooled data* atau data panel. Sehingga data penelitian ini memiliki karakteristik yang terdiri dari beberapa objek dan dalam beberapa periode waktu. Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan auditan

perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2017 yang telah dipublikasikan.

Sugiyono (2013:137) Data sekunder adalah data yang diperlukan untuk mendukung hasil penelitian berasal dari literatur, artikel dan berbagai sumber lainnya yang berhubungan dengan penelitian.

3.3.2 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian adalah subjek dari mana data dapat diperoleh (Arikunto, 2013:172). Berdasarkan pengertian tersebut sumber data pada penelitian ini berasal dari kepustakaan, dalam hal ini penulis berusaha mencari, membaca dan mendapat sumber-sumber ilmiah yang terdapat dalam buku-buku yang relevan dengan penelitian. Selain dengan membaca buku penulis juga mengunduh data-data serta laporan-laporan yang berhubungan dengan penelitian ini melalui internet seperti data laporan keuangan perusahaan lain yang dimuat pada website www.idx.co.id Periode data yang diambil dalam penelitian ini adalah selama 5 (lima) tahun dimulai dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

3.4 Operasionalisasi Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini baik variabel dependen (Nilai Perusahaan), variabel independen (Profitabilitas, *Leverage*, dan *Growth Opportunity*) serta variabel intervening (Struktur Modal) dan rasio yang digunakan sebagai proksinya serta cara pengukuran dan skalanya berdasarkan teori dan tinjauan pustaka yang telah dilakukan, sebagai berikut:

1) Struktur Modal (M)

Struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI Tahun 2013-2017. Dengan formula sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

2) Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = Nilai perusahaan

EMV = Nilai pasar ekuitas

EBV = Nilai buku dari total aktiva

D = Nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (closing price) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya (Weston dan Copeland, 2001).

3) Profitabilitas (X1)

Profitabilitas diukur dengan ROE (*Return on Equity*) yang merupakan perbandingan antara laba bersih yang didapatkan perusahaan dengan rata-rata modal atau ekuitas yang dimiliki perusahaan. Satuannya dalam bentuk rasio.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata modal (equity)}}$$

4) Leverage (X2)

Leverage diukur dengan DAR (*Debt to Asset Ratio*) yang merupakan perbandingan antara total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas. Satuannya merupakan dalam bentuk rasio.

$$DAR = \frac{TD}{TA}$$

DAR = *Debt to Asset Ratio*

TD = Total Debt

TA = Total Asset

5) Growth Opportunity (X3)

Growth Opportunity Perusahaan diukur menggunakan *investment opportunity set (IOS)*. IOS adalah komponen nilai perusahaan yang berasal dari pilihan melakukan investasi di masa yang akan datang (Myers, 1977). Dalam penelitian ini menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai bukunya / *Market to Books Total Equity (MTBE)*. Adapun yang merupakan formulasi yang digunakan Ananda dan Nugraha (2016:21) rumusnya:

$$MTBE = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang beredar} \times \text{Harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Tabel 3.3
Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Notasi	Indikator	Skala
1	Struktur Modal	Y1	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
2	Nilai Perusahaan	Y2	$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$	Rasio
3	Profitabilitas	X1	$ROE = \frac{EAT}{\text{Total Equity}}$	Rasio
4	Leverage	X2	$DAR = \frac{TD}{TA}$	Rasio
5	Growth Opportunity	X3	$MTBE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{Harga saham}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan cara ilmiah mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dibuktikan, dan dikembangkan suatu pengetahuan

sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah dalam bisnis (Sugiyono, 2014:2).

Metode analisis yang penulis gunakan yaitu metode deskriptif kuantitatif. Metode deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui keberadaan variabel mandiri, baik hanya pada satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain (variabel mandiri adalah variabel yang berdiri sendiri, bukan variabel independen karena jika independen selalu dipasangkan dengan variabel dependen (Sugiyono, 2014:53).

Metode penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2014:13).

3.5.1 Cara Mengolah Data

Cara mengolah data dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan aplikasi software excel, dimana data yang terkumpul dicari dari berbagai sumber seperti www.idx.co.id, membaca buku, jurnal, majalah online, dan membaca hasil penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan judul.

3.5.2 Penyajian Data

Penyajian data dalam penelitian ini yaitu dalam bentuk Tabel dikarenakan tabel memberikan hasil analisis yang jelas dan lengkap sehingga memudahkan penulis untuk menarik kesimpulan yang akurat dari hasil analisis tersebut. Adapun alat analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Eviews versi 9.0, dengan model pengujian statistik.

3.6 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menurut Sugiyono (2016:147) adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud

membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Uji statistik deskriptif mencakup nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata (*mean*).

3.7 Rancangan Analisis Data Panel

Analisis data merupakan usaha untuk mengorganisasikan data hasil secara sistematis untuk mengetahui besarnya pengaruh Profitabilitas (ROE), *Leverage* (DAR), *Growth Opportunity* (MTBE) terhadap Nilai Perusahaan (TBQ) dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening (DER). Analisis data statistik ini menggunakan program Eviews 9.0.

Dalam penelitian ini regresi dilakukan dengan pemodelan data panel. Model data panel adalah penggabungan data *cross section* dan *time series* sehingga memiliki dimensi ruang dan waktu sekaligus. Di dalam literatur mengenai keunggulan regresi data panel menurut Gujarati dan Porter (2008:592) antara lain:

1. Data panel mampu memperhitungkan heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel secara individu.
2. Dengan menggabungkan *time series* dan *cross-section*, data panel memberikan informasi data, variabilitas yang lebih dan kolonieritas rendah diantara variable-variabel, derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang tinggi dan lebih efisien.
3. Data panel mendasarkan diri pada observasi *cross-section* yang berulang-ulang (*time series*), sehingga metode data panel cocok digunakan sebagai *study of dynamic adjustment*.
4. Mempunyai kemampuan yang lebih baik dalam hal mengidentifikasi dan mengukur pengaruh yang biasanya tidak dapat dideteksi oleh data *time series* saja atau *cross section* saja.
5. Dapat menguji dan membangun model-model perilaku yang kompleks.
6. Dapat meminimalkan bias yang mungkin ditimbulkan oleh agregasi data individu.

Berdasarkan keunggulan-keunggulan tersebut, data panel memiliki implikasi bahwa tidak harus dilakukan pengujian asumsi klasik dalam mode data panel terdapat tiga metode yang dapat digunakan dalam pengujian data panel menurut Widarjono (2007:251). Metode tersebut meliputi pendekatan *Common*

Effect Model (CEM), pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*, dan pendekatan *Random Effect Model (REM)*.

3.7.1 Pendekatan *Common Effect Model (CEM)*

Pendekatan CEM merupakan metode estimasi data panel yang paling sederhana, dimana hanya dilakukan kombinasi terhadap data time series dan cross section tanpa memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Dengan kata lain, dalam pendekatan CEM diasumsikan bahwa intercept dan slope dianggap konstan sehingga perilaku antar individu dianggap sama dalam berbagai rentang waktu. Pengestimasi model CEM dilakukan dengan metode ordinary least square (OLS).

3.7.2 Pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*

Model regresi data panel dengan pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan teknik estimasi data panel dengan menggunakan *variabel dummy* untuk mengetahui adanya perbedaan intercept. Pendekatan *fixed effect* mengasumsikan bahwa koefisien regresi (*slope*) konstan (tetap antar perusahaan dan antar waktu), namun interceptnya bervariasi. Asumsi FEM menunjukkan bahwa intercept berbeda antar perusahaan namun sama antar waktu (*time invariant*). Metode ini membawa kelemahan yaitu berkurangnya derajat kebebasan (*degree of freedom*) yang pada akhirnya mengurangi efisiensi parameter.

3.7.3 Pendekatan *Random Effect Model (REM)*

Model regresi data panel dengan pendekatan *Random Effect Model (REM)* atau dikenal juga dengan istilah *Error Corection Model (ECM)*. Pendekatan random effect merupakan teknik estimasi data panel yang memperhitungkan adanya variable gangguan (*error*) yang saling berhubungan baik antar waktu maupun antar individu. Teknik metode OLS tidak dapat digunakan untuk mendapatkan estimator yang efisien, sehingga dalam pendekatan ini lebih tepat untuk menggunakan *Metode Generalized Least Square (GLS)*.

3.8 Uji Metode Estimasi Model

Dari ketiga pendekatan model data panel diatas, maka untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik digunakan pengujian *F Restricted Test (Uji Chow)* dan *Hausman test*. *F Restricted Test (Uji Chow)* digunakan untuk memilih pendekatan yang terbaik apakah menggunakan *Pooled Least Square (PLS)* atau *Fixed Efek Model (FEM)*. Sedangkan uji Hausmandigunakan untuk memilih apakah menggunakan *Fixed Efek Model (FEM)* atau *Random Efect Model (REM)* sebagai pendekatan terbaik.

3.8.1 Uji Chow (*F Restricted Test*)

Uji Chow secara manual oleh Baltagi (2005:13) adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

F = Uji *F Restricted*

RRSS = *Restricted Residual Sums of Squares* hasil pendugaan model PLS

URSS = *Unrestricted Residual Sums of Squares* hasil pendugaan model FEM

N = Jumlah data *cross section*

T = Jumlah data *times series*

K = Jumlah variable penjelas

Hipotesis yang dibentuk adalah :

H0: Probability > 0,05 ; model mengikuti *Pool Least Square (PLS)*

H1: Probability < 0,05; model mengikuti *Fixed Effect Model (FEM)*

3.8.2 Uji Hausman

Dalam memilih pendekatan mana yang sesuai dengan model persamaan menggunakan *Fixed Efek Model (FEM)* atau *Random Efect Model (REM)* dapat digunakan dengan menggunakan spesifikasi yang dikembangkan oleh Hausman. Hausman test ini menggunakan nilai *Chi Square* sehingga keputusan pemilihan metode data panel ini dapat ditentukan secara statistik. Uji Hausman dilakukan dengan membandingkan nilai w dengan χ^2 (df = jumlah variabel independen).

Kriteria pengujian adalah H_0 ditolak jika nilai w (nilai statistik hausman) lebih besar dari χ^2 , berarti model yang dipilih adalah fixed effect dan sebaliknya H_0 tidak ditolak jika w (nilai statistik hausman) lebih kecil dari χ^2 maka model yang dipilih adalah random effect Dengan asumsi bahwa error secara individual tidak saling berkorelasi begitu juga error kombinasinya. Maka rumus untuk nilai w :

$$W = \text{transpose} (\beta_{fem} - \beta_{rem}) \times \text{inverse} (V_{fem} - V_{rem}) \times (\beta_{fem} - \beta_{rem})$$

Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Fixed Effect Model (FEM)*, sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *Random Effect Model (REM)*.

Hipotesis nol dari uji Hausman adalah:

H_0 : *Random Effect Model (REM)*

H_a : *Fixed Efek Model (FEM)*

3.8.3 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* lebih baik daripada *Common Effect Model* yang paling tepat digunakan. Uji signifikansi *Random Effect* inidikembangkan oleh *Breusch Pagan*. Metode *Breusch Pagan* untuk uji signifikansi *Random Effect* di dasarkan pada nilai residual metode OLS. Dengan kriteria pengujian:

- 1) Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai statistik *Chi-Square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Artinya, estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Random Effect Model*.
- 2) Jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai statistik *Chi-square* sebagai nilai kritis dan p-value signifikan $> 0,05$ maka H_0 diterima. Artinya, estimasi yang tepat untuk model regresi data panel adalah *Common Effect Model*.

H_0 = *Common Effect Model (CEM)*

H_1 = *Random Effect Model (REM)*

3.9 Analisis Regresi Linear Berganda

Metode analisis untuk mengetahui variabel independen yang mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins Q) pada perusahaan perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu ROE, DAR, MTBE, DER digunakan persamaan umum regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + bX_1 + bX_2 + bX_3 + \varepsilon$$

$$Y_2 = \alpha + bX_1 + bX_2 + bX_3 + Y_1$$

Y_1 = Nilai Perusahaan yang dinilai dengan Tobins Q

M = Struktur Modal

α = Konstanta

b = Slope atau Koefisien Regresi

X_1 = Profitabilitas (*ROE*)

X_2 = *Leverage (DAR)*

X_3 = *Growth Opportunity (MTBE)*

3.10 Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan regresi antara variabel independen dengan variabel dependen dan model telah memenuhi asumsi klasik sebagaimana dijelaskan pada bagian sebelumnya, maka langkah berikutnya dapat dilakukan uji R^2 , t , F .

3.10.1 Uji R^2 (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui besarnya daya menerangkan dari variabel independen terhadap variabel dependen pada model tersebut. Nilai R^2 berkisar antara $0 < R^2 < 1$ sehingga kesimpulan yang diambil adalah sebagai berikut:

1. Nilai R^2 yang kecil atau mendekati nol, berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas.
2. Nilai R^2 mendekati satu, berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi untuk memprediksi variabel dependen. Untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel-variabel independen terhadap

variabel dependen pada setiap perusahaan yang akan diteliti maka digunakan koefisien determinasi (KD) sebagai berikut:

$$KD = r^2 \times 100\%$$

Dimana:

KD = Koefisien Determinasi

R = Koefisien Korelasi

3.10.2 Uji t (Uji Signifikan Partial)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel pada signifikansi 0,05.

Kaidah pengambilan keputusan dalam uji t ini adalah sebagai berikut:

1. Jika t hitung < t tabel, maka H_0 diterima, artinya X_1 , X_2 , dan X_3 secara partial (sendiri-sendiri) tidak berpengaruh terhadap Y_1 dan Y_2 .
2. Jika t hitung > t tabel, maka H_1 ditolak, artinya X_1 , X_2 , dan X_3 secara partial (sendiri-sendiri) berpengaruh terhadap Y_1 dan Y_2 .
3. Berdasarkan probabilitas, H_a akan diterima jika nilai probabilitasnya kurang dari 0,05 (α).
4. Menentukan variabel independen mana yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap variabel dependen, hal ini dapat dilihat dari koefisien regresinya. Untuk melakukan pengujian t maka dapat digunakan dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{\beta_n}{S\beta_n}$$

Dimana :

t : mengikuti fungsi t dengan derajat kebebasan (df).

β_n : koefisien regresi masing-masing variabel.

$S\beta_n$: standar error masing-masing variabel.

3.11 Path Analysis

Analisis jalur merupakan dasar bagi model persamaan struktural. Analisis jalur adalah sebuah metode untuk mempelajari efek langsung (*direct effect*) maupun efek tidak langsung (*indirect effect*) dari variabel. Analisis jalur ini akan digunakan dalam menguji besarnya kontribusi yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X1, X2, dan X3 terhadap Y serta dampaknya kepada Z. Analisis korelasi dan regresi yang merupakan dasar dari perhitungan koefisien jalur. Path analysis membentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y_1 = P_{yx1}X_1 + P_{yx2}X_2 + P_{yx3}X_3 + \varepsilon_1$$

$$Z = P_{zx1}X_1 + P_{zx3}X_3 + P_{yz}Y + \varepsilon_2$$

3.12 Jadwal Kegiatan dan Realisasi Biaya

Jadwal Kegiatan

No	Kegiatan	Bulan Ke-					
		1	2	3	4	5	6
1	Pengumpulan data dan penyusunan proposal	■					
2	Mencari literatur dan buku-buku yang berkaitan dengan penelitian	■	■				
3	Pengumpulan literature			■	■		
4	Pengolahan literature					■	
5	Menyusun laporan						■

Adapun realisasi biaya dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

LAPORAN REALISASI BIAYA

I. Penerimaan dari STEI	3,500,000.00
II. Pengeluaran	
1 . Penyusunan Proposal Penelitian	300,000.00
2 . ATK- 3 Rim	135,000.00
3 . Tinta Printer	220,000.00
4 . Fotocopy	200,000.00
5 . Transportasi	300,000.00
6 . Konsumsi	300,000.00
7 . Pengetikan	600,000.00
8 . Honor Peneliti	1,050,000.00
9 . Penyusunan Laporan Penelitian	250,000.00
10 . Penjilidan	<u>145,000.00</u>
Jumlah	<u>3,500,000.00</u>
Saldo	0

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan sub sektor perkebunan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang memiliki annual report pada periode tahun 2014 sampai 2018, dan perusahaan sub sektor perkebunan yang sahamnya aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh populasi sebanyak 15 perusahaan selama periode 2014-2018. Selengkapnya mengenai rincian sampel penelitian dapat dilihat dalam tabel 4.1 sebagai berikut :

Tabel 4.1
Data Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	15
Perusahaan sub sektor perkebunan yang tidak memiliki laporan keuangan tahunan dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018	(0)
Perusahaan sub sektor perkebunan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan 2018	(0)
Total	15
Jumlah Sampel (15 perusahaan x 5 tahun)	75

4.2 Deskripsi Perusahaan

4.2.1 Astra Agro Lestari Indonesia Tbk

Astra Agro Lestari Tbk (AALI) didirikan dengan nama PT Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT. Astra Agro Niaga tanggal 4 Agustus 1989. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada

tahun 1995. Pada tanggal 30 Juni 1997, Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera. Setelah penggabungan usaha ini, nama perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari. Kantor pusat AALI dan anak usaha (Grup) berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR – I, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta 13930 – Indonesia. Perkebunan kelapa sawit AALI saat ini berlokasi di Kalimantan selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatra Utara. Perkebunan dan pabrik pengolahan entitas anak berlokasi di pulau Jawa, Sumatra, Kalimantan dan Sulawesi.

4.2.2 Eagle High Plantations Tbk

Eagle High Plantations Tbk (sebelumnya bernama BW Plantation Tbk – BWPT) didirikan 06 Nopember 2000 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2004. Kantor pusat BWPT terletak di Noble House Lantai 12, Jl. Dr. Ide Anak Agung Gde Agung Kav. E 4.2, No. 2, Jakarta 12950 – Indonesia. Pabrik pengolahan kelapa sawit BWPT dan anak usaha berada di Kabupaten Kotawaringin Barat dan Kotawaringin Tengah, Propinsi Kalimantan Tengah. Sedangkan perkebunan anak usaha berlokasi di Kabupaten Kotawaringin Timur dan Kabupaten Kotawaringin Barat, Propinsi Kalimantan Tengah; Kabupaten Kutai dan Kabupaten Kutai Timur, Propinsi Kalimantan Timur; Kabupaten Melawi, Propinsi Kalimantan Barat.

4.2.3 Gozco Plantations Tbk

Gozco Plantations Tbk – GZCO (sebelumnya PT Surya Gemilang Sentosa) didirikan ptanggal 01 Oktober 2001. Perusahaan melakukan kegiatan usaha pengembangan, pengoperasian perkebunan, perdagangan dan pengolahan kelapa sawit dan minyak nabati (*Crude Palm Oil*) melalui anak-anak perusahaan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2007. Kantor pusat Gozco terletak di Gedung Graha Permata Pancoran, Jalan Raya Pasar Minggu No. 32 C/10, Jakarta 12780 – Indonesia.

4.2.4 PP London Sumatra Indonesia Tbk

Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk / Lonsum – LSIP didirikan tanggal 18 Desember 1962 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Ruang lingkup kegiatan LSIP bergerak dibidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara dan Sulawesi Selatan. Produk utama Lonsum adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil. Kantor pusat LSIP terletak di Ariobimo Sentral Lantai 12, Jalan HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Jakarta 12950 – Indonesia, sedangkan kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makassar, Surabaya dan Samarinda.

4.2.5 Sampoerna Agro Tbk

Sampoerna Agro Tbk – SGRO didirikan tanggal 07 Juni 1993 dengan nama PT Selapan Jaya dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan Nopember 1998. Ruang lingkup kegiatan SGRO bergerak dibidang usaha perkebunan kelapa sawit, pabrik minyak inti sawit, produksi benih kelapa sawit, pemanfaatan hasil hutan bukan kayu dan lainnya, yang berlokasi di Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah dan Riau. Kantor pusat Sampoerna Agro berlokasi di Jalan Basuki Rahmat No. 788, Palembang 30127, Sumatera Selatan dan kantor korespondensi beralamat di Sampoerna Strategic Square, Menara Utara, Lantai 28, Jl. Jend. Sudirman Kav 45, Jakarta 12930 – Indonesia.

4.2.6 Sinar Mas Agro Resources & Technology Tbk

Sinar Mas Resources and Technology Tbk – SMAR didirikan tanggal 18 Juni 1962 dengan nama PT Maskapai Perkebunan Sumcoma Padang Halaban dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1962. Ruang lingkup kegiatan SMAR dan entitas anak meliputi pengembangan perkebunan, pertanian, perdagangan, pengolahan hasil perkebunan, serta bidang jasa pengelolaan dan penelitian yang berhubungan dengan usaha. Kantor pusat SMAR berlokasi di Sinar Mas Land Plaza, Menara II, Lantai 30 Jl. MH. Thamrin No. 51 Jakarta 10350. Pabrik dan kebun SMAR serta anak usaha berlokasi di Sumatera Utara,

Jambi, Riau, Bangka, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur dan Kalimantan Selatan, adapun pabrik pengolahannya berlokasi di Surabaya, Medan, Tarjun dan Jakarta.

4.2.7 Tunas Baru Lampung Tbk

Tunas Baru Lampung Tbk – TBLA didirikan tanggal 22 Desember 1973. Ruang lingkup kegiatan TBLA terutama meliputi bidang pertanian, industri, perdagangan, pembangunan, jasa dan pengangkutan. Kegiatan utama TBLA, antara lain bergerak dalam bidang produksi meliputi: minyak goreng sawit, minyak goreng kelapa, minyak kelapa, minyak sawit, margarin, mentega, gula dan lemak yang dapat dimakan, sabun, bahan pembersih dan kosmetika. Dalam bidang perkebunan antara lain kelapa sawit, nanas, jeruk, kelapa hibrida dan tebu. Kantor pusat TBLA terletak di Wisma Budi, Lantai 8-9, Jl. HR. Rasuna Said kav. C-6, Jakarta 12940 – Indonesia. Sedangkan pabrik berlokasi di Lampung, Surabaya, Tangerang, Palembang dan Kuala Enok, dengan perkebunan yang terletak di Terbanggi Besar – Lampung Tengah dan Banyuasin – Sumatera Selatan.

4.2.8 Bakrie Sumatera Plantations Tbk

Bakrie Sumatera Plantations Tbk – UNSP didirikan di Indonesia pada tahun 1911 dengan nama “NV Hollandsch Amerikane Plantage Maatschappij” dan telah beroperasi secara komersial sejak tahun 1911. Ruang lingkup kegiatan usaha UNSP meliputi bidang perkebunan, pengolahan, perdagangan dan pengangkutan hasil tanaman dan produk industri, serta pabrik kertas. Saat ini, UNSP bergerak dibidang perkebunan, pengolahan dan perdagangan hasil tanaman dan industri dengan produk utama Karet (*Rubber*), Palm Oil dan Palm Kernel. Kantor pusat UNSP berlokasi di Komplek Rasuna Epicentrum Bakrie tower Lantai 18-19, Jl. HR. Rasuna Said Jakarta 12960, sedangkan kantor perkebunan dan pabriknya berlokasi di Jl. H. Juanda, Kisaran 21902, Kab. Asahan, Sumatera Utara.

4.2.9 Austindo Nusantara Jaya Tbk

Austindo Nusantara Jaya Tbk – ANJT didirikan tanggal 16 April 1993 dengan nama PT Austindo Teguh Jaya dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993. Ruang lingkup kegiatan usaha ANJT bergerak dalam bidang perdagangan dan jasa umum, pengoperasian perkebunan, pengolahan dan perdagangan produk kelapa sawit secara langsung. Kantor pusat ANJT beralamat di Atrium Mulia, 3A Floor, Suite 3A-02, Jl. HR. Rasuna Said Kav. B 10-11, Jakarta 12910 – Indonesia.

4.2.10 Dharma Satya Nusantara Tbk

Dharma Satya Nusantara Tbk – DSNG didirikan tanggal 29 September 1980 dan mulai beroperasi secara komersial pada bulan April 1985. Ruang lingkup kegiatan usaha DSNG bergerak di bidang industri perkayuan terpadu (komersial tahun 1985), industri agro, industri tanaman perkebunan (komersial tahun 2001) dan pengolahan kelapa sawit (komersial tahun 2002). Kantor pusat DSNG beralamat di Gedung Sapta Mulia, Jalan Rawa Gelam V Kav. OR 3B, Kawasan Industri Pulo Gadung, Jakarta 13930 – Indonesia. Sedangkan pabrik berlokasi di Gresik, Surabaya, Lumajang, Purwokerto, Temanggung, Muara Wahau, dan Nangabulik.

4.2.11 Jaya Agra Wattie Tbk

Jaya Agra Wattie Tbk – JAWA didirikan dengan nama “Handel Maatschappij James Alexander Wattie and Company Limited tanggal 20 Januari 1921 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 20 Januari 1921. Ruang lingkup kegiatan usaha JAWA meliputi bidang pembangunan, perdagangan, perindustrian, pertambangan, pengangkutan, pertanian, percetakan, perbengkelan dan jasa. Saat ini kegiatan utama JAWA bergerak dibidang agribisnis, meliputi penanaman, proses pabrikasi, pengiriman dan penjualan, serta mengelola kegiatan operasional dari anak perusahaan yang memiliki perkebunan-perkebunan dan pabrik-pabrik pengolahan hasil perkebunan terutama karet, kelapa sawit serta produk-produk perkebunan lainnya. Kantor pusat JAWA beralamat di Wisma BSG Lantai 8, Jl. Abdul Muis No. 40, Jakarta 10160 – Indonesia.

4.2.12 Multi Agro Gemilang Plantations Tbk

PT Multi Agro Gemilang Plantation Tbk – MAGP didirikan tanggal 13 April 2005 dengan nama PT JO Perkasa Agro Technologies dan memulai kegiatan komersial pada tahun 2005. Induk usaha terakhir MAGP adalah PT Santika Griya Persada, berkedudukan di Jakarta – Indonesia. Ruang lingkup kegiatan MAGP adalah mengembangkan dan mengoperasikan perkebunan kelapa sawit, pengolahan kelapa sawit dan perdagangan. Kegiatan usaha MAGP dan anak usahanya (PT Boswa Megapolis, PT Bumi Orion Sawit Subur dan PT Brent Multidaya) adalah mengembangkan perkebunan kelapa sawit, menanam (mayoritas penanaman baru dilakukan mulai tahun 2008), memanen dan memperdagangkan “Tandan Buah Segar”. Kantor pusat MAGP beralamat di Panin Tower Lantai 11, Komplek Senayan City, Jalan Asia Afrika Lot 19, Gelora, Tanah Abang, Jakarta Pusat 10270 – Indonesia.

4.2.13 Provident Agro Tbk

Provident Agro Tbk (PALM) didirikan tanggal 26 Nopember 2006 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 2006. Ruang lingkup kegiatan PALM meliputi usaha-usaha di bidang pertanian, perdagangan, industri, transportasi dan jasa yang berhubungan dengan agroindustri. Kegiatan utama PALM adalah bidang perkebunan, terutama perkebunan kelapa sawit, memproduksi minyak mentah kelapa sawit (CPO / Crude Palm Oil), inti sawit, minyak inti sawit dan produk turunan kelapa sawit lainnya. Kantor pusat PALM berlokasi The Convergence Indonesia, Lantai 21-22, Kawasan Rasuna Epicentrum, Jl. H.R. Rasuna Said, Jakarta 12940 – Indonesia.

4.2.14 Salim Ivomas Pratama Tbk

PT Salim Ivomas Pratama Tbk - SIMP didirikan dengan nama PT Ivomas Pratama tanggal 12 Agustus 1992 dan memulai kegiatan komersial pada tahun 1994. Kelompok Usaha yang memiliki perkebunan-perkebunan dan pabrik-pabrik di propinsi Jakarta, Jawa Barat, Jawa Tengah, Jawa Timur, Riau, Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Kalimantan Barat, Kalimantan Tengah, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, Sulawesi Tengah, Sulawesi Selatan dan Maluku Utara. Adapun

induk usaha terakhir dari Salim Ivomas Pratama Tbk adalah First Pacific Company Limited (FP), Hong Kong. Ruang lingkup kegiatan SIMP dan Entitas-entitas anak adalah produsen minyak dan lemak nabati serta produk turunannya yang terintegrasi secara vertikal, dengan kegiatan utama mencakup pemuliaan benih kelapa sawit, mengelola dan memelihara perkebunan kelapa sawit, produksi dan penyulingan minyak kelapa sawit mentah dan minyak kelapa mentah, pengelolaan dan pemeliharaan perkebunan karet serta proses pemasaran dan penjualan produk akhir terkait. Kelompok Usaha juga mengelola dan memelihara perkebunan tebu terpadu, kakao, kelapa dan teh, serta memproses, memasarkan dan menjual hasil-hasil perkebunan tersebut. Kantor pusat SIMP beralamat di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 11, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910 – Indonesia.

4.2.15 Sawit Sumbermas Sarana Tbk

PT Sawit Sumbermas Sarana Tbk – SSMS didirikan tanggal 22 November 1995 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 2005. Sedangkan perkebunan kelapa sawit dan pabrik kelapa sawit berlokasi di Arut Selatan, Kotawaringin Barat, Kalimantan Tengah. ruang lingkup kegiatan SSMS adalah pertanian, perdagangan, dan industri. Kegiatan utama Sawit Sumbermas Sarana adalah bergerak di bidang perkebunan kelapa sawit dan pabrik kelapa sawit yang memproduksi minyak kelapa sawit (crude palm oil), inti sawit (palm kernel) dan minyak inti sawit (palm kernel oil). Kantor pusat SSMS beralamat di Jl. Haji Udan Said No. 47, Pangkalan Bun – 74113, Kalimantan Tengah, dan memiliki kantor perwakilan di Equity Tower, 43 F Suite 43 D Jl. Jend. Sudirman Kav.52-53 SCBD Lot 9 Jakarta 12190 – Indonesia.

4.3 Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

4.3.1 Statistik Deskriptif

Pada bagian ini akan digambarkan masing-masing variabel pada tahun penelitian yang telah diolah, dilihat dari nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari masing-masing variabel sebagai berikut:

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	Tobins'Q	DER	ROE	DAR	MTBE
Mean	1.171521	1.038123	0.089369	0.553495	1325886.
Maximum	3.228281	11.27390	3.451202	1.107360	6121764.
Minimum	0.576957	-30.63853	-1.352201	0.151996	-477418.2
Std. Dev.	0.461365	4.219166	0.461796	0.205291	1135516.
Observations	75	75	75	75	75

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Penelitian ini melakukan pengujian terhadap 75 sampel. Dari tabel 4.3 dapat dijelaskan data-data terkait penelitian, yaitu jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian, nilai mean yang merupakan hasil rata-rata dari suatu penelitian, nilai maksimum merupakan nilai tertinggi dari suatu perusahaan, nilai minimum merupakan nilai terendah dari suatu perusahaan dan nilai standar deviasi yang merupakan akar dari jumlah kuadrat dari selisih nilai data dengan rata-rata dibagi dengan banyaknya data.

1) Nilai Perusahaan / Tobins'Q (Y)

Memiliki satu proksivaribel dependen, dalam tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen adalah menggunakan proksi Nilai Perusahaan dengan memiliki nilai minimum 0,577 dan nilai maksimum 3,228. Selain itu, juga diketahui nilai rata-rata dari Nilai Perusahaan yaitu sebesar 1,171, sedangkan standar deviasi dari Nilai Perusahaan tersebut sebesar 0,461.

2) Struktur Modal / *Debt of Equity Return* (M)

Struktur Modal yang di ukur menggunakan proksi *Debt of Equity Return* (DER) memiliki nilai minimum -30,638 dan nilai maksimum 11,274. Selain itu, diketahui nilai rata-rata DER perusahaan sebesar 1.038. Sedangkan standar deviasi DER perusahaan sebesar 4,219.

3) Profitabilitas / *Return On Equity* (X1)

Variabel Independen pertama yaitu Profitabilitas yang di ukur menggunakan proksi *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai minimum sebesar -

1,352 dan nilai maksimum 3,452. Selain itu juga diketahui nilai rata-rata ROE perusahaan sebesar 0,089. Sedangkan standar deviasi profitabilitas perusahaan sebesar 0,462.

4) *Leverage / Debt of Asset Return (X2)*

Variabel Independen kedua yaitu Leverage yang di ukur menggunakan proksi Debt of Asset Return (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,151 dan nilai maksimum 1,107. Selain itu juga diketahui nilai rata-rata DAR perusahaan sebesar 0,553. Sedangkan standar deviasi leverage perusahaan sebesar 0,205.

5) *Growth Opportunity / MTBE (X3)*

Variabel Independen berikutnya yaitu Growth Opportunity yang di ukur menggunakan MTBE memiliki nilai minimum sebesar -4,774 dan nilai maksimum sebesar 6,122. Selain itu, juga diketahui nilai rata-rata MTBE perusahaan sebesar 1,326. Sedangkan standar deviasi MTBE perusahaan sebesar 1,135.

4.4 Metode Estimasi Regresi Data Panel

Pemodelan dengan menggunakan Teknik regresi data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan alternative metode pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut, yaitu *Common Effect Model (CEM)*, *Fixed Effect Model (FEM)*, dan *Random Effect Model (REM)*.

4.4.1 Common Effect Model (CEM)

Model common effect menggabungkan data cross section dengan time serries dan menggunakan mrtode OLS untuk mengestimasi model data panel tersebut (Widarjono, 2009). Model ini merupakan model paling sederhana dibandingkan dengan kedua model lainnya. Model ini tidak dapat membedakan varian antara silang tempat dan titik waktu karena memiliki intercept yang tetap, dan bukan bervariasi secara random (Kuncoro, 2012). Metode ini kemudian di regresikan menggunakan program eviws dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.3
Hasil Regresi Common Effect Model (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.642567	0.050895	12.62539	0.0000
ROE	0.000419	0.072823	0.005753	0.9954
DAR	0.038955	0.078526	0.496074	0.6214
MTBE	3.98E-07	1.41E-08	28.17678	0.0000
DER	-0.019585	0.007881	-2.485106	0.0153

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan Common Effect Model, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai koefisien dan konstanta sebesar 0,642, nilai t-statistic sebesar 12,625 dengan probabilitas 0,000. Nilai koefisien ROE sebesar 0,000, t-statistic sebesar 0,005 dengan probabilitas sebesar 0,995. Nilai koefisien DAR sebesar 0,038, t-statistic sebesar 0,496 dengan probabilitas sebesar 0,621. Nilai koefisien MTBE sebesar 3,98, t-statistic sebesar 28,176 dengan probabilitas sebesar 0,000. Selanjutnya, nilai koefisien DER sebesar -0,019, nilai t-statistic sebesar -2,485 dengan probabilitas 0,015.

4.4.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Pengertian model *fixed effect* adalah model dengan *intercept* berbeda-beda untuk setiap subjek (*cross section*), tetapi slope setiap subjek tidak berubah seiring waktu (Gujarati, 2012). Model ini mengasumsikan bahwa *intercept* adalah berbeda setiap subjek sedangkan slope tetap sama antar subjek. Dalam membedakan satu subjek dengan subjek lainnya digunakan variabel dummy (Kuncoro, 2012). Model ini sering disebut dengan model *Least Square Dummy Variables (LSDV)*.

Metode ini mengasumsikan bahwa koefisien regresi tetap antar perusahaan dan antar waktu. Hasil perhitungan dengan menggunakan *eviews*, maka output dari regresi menggunakan model FEM sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Regresi Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.583910	0.064875	9.000533	0.0000
ROE	-0.109119	0.070604	-1.545516	0.1279
DAR	0.120524	0.109833	1.097336	0.2772
MTBE	4.20E-07	2.07E-08	20.31515	0.0000
DER	-0.024890	0.007426	-3.351874	0.0014

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews 9

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan Fixed Effect Model, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai koefisien dan konstanta sebesar 0,5839, nilai t-statistic sebesar 9,000 dengan probabilitas 0,000. Nilai koefisien ROE sebesar -0,1091, t-statistic sebesar -1,545 dengan probabilitas sebesar 0,127. Nilai koefisien DAR sebesar 0,1205, t-statistic sebesar 1,097 dengan probabilitas sebesar 0,2772. Nilai koefisien MTBE sebesar 4,20, t-statistic sebesar 20,315 dengan probabilitas sebesar 0,001. Selanjutnya, nilai koefisien DER sebesar -0,0248, t-statistic sebesar -3,351 dengan probabilitas sebesar 0,001.

4.4.3 *Random Effect Model (REM)*

Random effect disebabkan variasi dalam nilai dan arah hubungan antar subjek diasumsikan random yang dispesifikasikan dalam bentuk residual (Kuncoro, 2012). Model ini mengestimasi data panel yang variabel residual diduga memiliki hubungan antar waktu dan antar subjek. Widarjono (2009) model *random effect* digunakan untuk mengatasi kelemahan model *fixed effect* yang menggunakan variabel *dummy*. Metode analisis data panel dengan harus lebih besar daripada jumlah variabel penelitian.

Model Random Effect adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu. Hasil perhitungannya adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Regresi Random Effect Model (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.603420	0.055726	10.82836	0.0000
ROE	-0.073788	0.064116	-1.150847	0.2537
DAR	0.100068	0.083110	1.204034	0.2326
MTBE	4.09E-07	1.54E-08	26.54128	0.0000
DER	-0.022693	0.006768	-3.353269	0.0013

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan Random Effect Model, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat nilai koefisien dan konstanta sebesar 0,603, nilai t-statistic sebesar 10,828 dengan probabilitas sebesar 0,000. Nilai koefisien ROE sebesar -0,073, t-statistic sebesar -1,150 dengan probabilitas sebesar 0,253. Nilai koefisien DAR sebesar 0.100, t-statistic sebesar 1,204 dengan probabilitas sebesar 0,232. Nilai koefisien MTBE sebesar 4,09, t-statistic sebesar 24,541 dengan probabilitas sebesar 0,000. Selanjutnya, nilai koefisien DER sebesar -0,022, t-statistic sebesar -3,353 dengan probability sebesar 0,001.

4.5 Analisis Regresi Data Panel

Penentuan model estimasi regresi data panel yang paling cocok untuk mengestimasi model persamaan regresi yang diinginkan, maka harus dilakukan beberapa pengujian antara lain:

4.5.1 Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM).

H₀: diterima maka *Common* digunakan (p-DARoss Section F > 0,05)

H₁: diterima maka *Fixed* digunakan (p-DARoss Section F < 0,05)

Tabel 4.6

Hasil Uji Chow Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel Y (Tobins'Q)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: MODEL_Y2_FIXED

Test DARoss-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
DARoss-section F	4.964039	(14,57)	0.0000
DARoss-section Chi-square	59.787281	14	0.0000

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

P value DARoss-Section F sebesar $0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka model terbaik berdasarkan hasil uji chow untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel Y (TOBINS'Q) adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.7

Hasil Uji Chow Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel M (DER)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: MODEL_Y1_FIXED

Test DARoss-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
DARoss-section F	3.008693	(14,57)	0.0017
DARoss-section Chi-square	41.497281	14	0.0001

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

P value DARoss-Section F sebesar $0,0017 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka model terbaik berdasarkan hasil uji chow untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel M (DER) adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.8
Hasil Uji Chow Gabungan Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan M (DER) Ke Variabel Y (TOBINS'Q)

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: MODEL_GABUNGAN_FIXED

Test DARoss-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
DARoss-section F	5.793837	(14,56)	0.0000
DARoss-section Chi-square	67.159423	14	0.0000

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

P value DARoss-Section F sebesar $0,0000 < 0,05$ menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka model terbaik berdasarkan hasil uji chow untuk Model Gabungan Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan Variabel M (DER) ke Variabel Y (TOBINS'Q) adalah *Fixed Effect Model*.

Hasil: Model terbaik berdasarkan hasil ketiga uji chow diatas adalah *Fixed effect Model*.

4.5.2 Uji Hausman

Uji Hausman digunakan untuk memilih pendekatan terbaik antara model pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Hipotesis dari Uji Hausman adalah:

H_0 = diterima maka *Random Effect* efektif

H_1 = diterima maka *Fixed Effect* efektif

Dengan kriteria pengujian hipotesis:

- 1) Jika nilai *p value* $> \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05) maka H_0 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Random Effect Model*.
- 2) Jika nilai *p value* $< \alpha$ (taraf signifikansi sebesar 0,05) maka H_1 diterima sehingga model yang paling tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model*.

Tabel 4.9

Hasil Uji Hausman Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel Y (TOBINS'Q)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL_Y2_RANDOM

Test DARoss-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
DARoss-section random	6.066837	3	0.1084

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan uji hausman diperoleh p-value (nilai probability) sebesar $0,1084 > 0,050$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya *Random Effect Model* lebih efektif digunakan untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel Y (TOBINS'Q).

Tabel 4.10

Uji Hausman Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel M (DER)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: MODEL_Y1_RANDOM

Test DARoss-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
DARoss-section random	7.520304	3	0.0570

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan uji hausman diperoleh nilai probability sebesar $0,0570 > 0,050$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya *Random Effect Model* lebih efektif digunakan untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel M (DER).

Tabel 4.11

Uji Hausman Model Gabungan Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan Variabel M (DER) Ke Variabel Y (TOBINS'Q)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: MODEL_GABUNGAN_RANDOM
Test DARoss-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
DARoss-section random	9.536470	4	0.0490

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan uji hausman diperoleh nilai probability sebesar $0,0490 < 0,050$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya *Fixed Effect Model* lebih efektif digunakan untuk Model Gabungan Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan Variabel M (DER) ke Variabel Y (TOBINS'Q).

Hasil: Model terbaik dari ketiga uji hausman diatas adalah *Random Effect Model*.

4.5.3 Uji Lagrange Multiplier

Uji Lagrange Multiplier digunakan untuk memilih model pendekatan terbaik antara *Model Common Effect* dan *Model Random Effect*. Hipotesis Uji LM adalah:

$H_0 = \text{Model Common Effect (p-value DARoss Section} > 0,05)$

$H_1 = \text{Model Random Effect (p-value DARoss Section} < 0,05)$

Tabel 4.12

Hasil Lagrange Multiplier Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel Y (TOBINS'Q)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	DARoss-section	Time	Both
Breusch-Pagan	22.05130 (0.0000)	0.825846 (0.3635)	22.87714 (0.0000)

Honda	4.695881 (0.0000)	-0.908761 --	2.677898 (0.0037)
King-Wu	4.695881 (0.0000)	-0.908761 --	1.412208 (0.0789)
Standardized Honda	5.476552 (0.0000)	-0.669011 --	-0.154735 --
Standardized King-Wu	5.476552 (0.0000)	-0.669011 --	-1.160477 --
Gourierioux, et al.*	--	--	22.05130 (< 0.01)

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Hasil Uji *Lagrange Multiplier*, menghasilkan nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar $0,000 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil hipotesis tersebut menunjukkan bahwa model yang terbaik digunakan dari Uji *Lagrange Multiplier* untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel Y (TOBINS'Q) adalah *Random Effect Model*.

Tabel 4.13
Uji Lagrange Multiplier Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE)
Ke Variabel M (DER)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	DARoss-section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	6.231834 (0.0125)	1.680946 (0.1948)	7.912780 (0.0049)
Honda	2.496364 (0.0063)	-1.296513 --	0.848423 (0.1981)
King-Wu	2.496364 (0.0063)	-1.296513 --	0.033381 (0.4867)
Standardized Honda	3.120206 (0.0009)	-1.098428 --	-2.255810 --
Standardized King-Wu	3.120206 (0.0009)	-1.098428 --	-2.745249 --

Gourierieux, et al.*	--	--	6.231834 (< 0.05)
----------------------	----	----	--------------------------

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Hasil Uji *Lagrange Multiplier*, menghasilkan nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar $0,0125 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hasil hipotesis tersebut menunjukkan bahwa model yang terbaik digunakan dari Uji *Lagrange Multiplier* untuk Model Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel M (DER) adalah *Random Effect Model*.

Tabel 4.14

**Uji Lagrange Multiplier Model Gabungan Variabel X (ROE, DER, MTBE)
dan Variabel M (DER) Ke Variabel Y (TOBINS'Q)**

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	DARoss- section	Test Hypothesis	
		Time	Both
Breusch-Pagan	26.27669 (0.0000)	0.717971 (0.3968)	26.99466 (0.0000)
Honda	5.126079 (0.0000)	-0.847332 --	3.025531 (0.0012)
King-Wu	5.126079 (0.0000)	-0.847332 --	1.669180 (0.0475)
Standardized Honda	6.043556 (0.0000)	-0.610473 --	0.266873 (0.3948)
Standardized King- Wu	6.043556 (0.0000)	-0.610473 --	-0.851867 --
Gourierieux, et al.*	--	--	26.27669 (< 0.01)

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Hasil Uji *Lagrange Multiplier*, menghasilkan nilai probabilitas *Breusch Pagan* sebesar $0,0000 < 0,05$ yang memiliki arti bahwa H_0 ditolak dan H_1

diterima. Hasil hipotesis tersebut menunjukkan bahwa model yang terbaik digunakan dari Uji *Lagrange Multiplier* untuk Model Gabungan Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan Variabel M (DER) ke Variabel Y (TOBINS'Q) adalah *Random Effect Model*.

Hasil: Model terbaik dari ketiga uji lagrange multiplier diatas adalah *Random Effect Model*.

Tabel 4.15

Hasil Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Jenis Uji	Hasil Uji	Model Terpilih
<p>1. Uji Chow</p> <p>Kriteria pengujian hipotesis:</p> <p>1) H0 = diterima maka Common digunakan (p-value DARoss section F > 0,05)</p> <p>2) H1 = diterima maka Fixed digunakan (p-value DARoss section F < 0,05)</p>	<p>1) Model variabel X ke variabel Y</p> <p><i>P value</i> DARoss-Section F sebesar 0,0017 < 0,05 (H1 diterima).</p> <p>2) Model Variabel X ke Variabel M</p> <p><i>P value</i> DARoss-Section F sebesar 0,0017 < 0,05 (H0 diterima)</p> <p>3) Model Gabungan Variabel X, Variabel M ke Variabel Y</p> <p><i>P value</i> DARoss-Section F sebesar 0,0000 < 0,05 (H0 diterima)</p>	<p><i>Fixed Effect Model (REM)</i></p>

<p>2. Uji Hausman</p> <p>Kriteria pengujian hipotesis:</p> <p>1) H_0 = diterima maka <i>Random Effect Model</i> efektif.</p> <p>2) H_1 = diterima maka <i>Fixed Effect Model</i> efektif.</p>	<p>1) Model variabel X ke variabel Y</p> <p><i>Nilai probability</i> sebesar 0,1084 > 0,050 (H_0 diterima)</p> <p>2) Model Variabel X ke Variabel M</p> <p><i>Nilai probability</i> sebesar 0,0570 > 0,050 (H_0 diterima)</p> <p>3) Model Gabungan Variabel X, Variabel M ke Variabel Y</p> <p><i>Nilai probability</i> sebesar 0,0490 < 0,050 (H_1 diterima)</p>	<p><i>Random Effect Model (REM)</i></p>
<p>3. Uji Lagrange Multiplier</p> <p>Kriteria pengujian hipotesis:</p> <p>1) H_0 = <i>Common Effect</i> (p-value DARoss Section > 0,05)</p> <p>2) H_1 = <i>Random Effect</i> (p-value DARoss Section < 0,05)</p>	<p>1) Model variabel X ke variabel Y</p> <p><i>P value</i> Breusch Pagan sebesar 0,000 < 0,05 (H_1 diterima)</p> <p>2) Model Variabel X ke Variabel M</p> <p><i>P value</i> Breush Pagan sebesar 0,0125 < 0,05 (H_1 diterima)</p> <p>3) Model Gabungan Variabel X, Variabel M ke Variabel Y</p> <p><i>P value</i> Breush Pagan sebesar 0,0000 < 0,05 (H_1 diterima)</p>	<p><i>Random Effect Model (REM)</i></p>

	diterima)	
--	-----------	--

Berdasarkan tabel 4.10, hasil dari ketiga uji tersebut menunjukkan bahwa ada dua uji yang menghasilkan *Random Effect Model*, yaitu Uji Hausman dan Uji Lagrange Multiplier maka dapat disimpulkan bahwa *Random Effect Model* (REM) merupakan pendekatan model terbaik yang dapat digunakan untuk menentukan adanya pengaruh antara Profitabilitas (ROE), Leverage (DAR), Growth Opportunity (MTBE), dan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q).

4.6 Pengujian Hipotesis

4.6.1 Analisis Koefisien Determinasi (Adjusted R2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness of fit* dari model regresi, yaitu untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.16
Model Summary Variabel X (ROE, DAR, MTBE) Ke Variabel Y
(TOBINS'Q)

R-squared	0.893786	Mean dependent var	0.556262
Adjusted R-squared	0.889298	S.D. dependent var	0.299952
S.E. of regression	0.099800	Sum squared resid	0.707159
F-statistic	199.1537	Durbin-Watson stat	1.394566
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diperoleh nilai *R-Squared* sebesar 0,893786 dan Prob. *F-statistic* sebesar 0,000000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa probabilitas seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) terhadap variabel Y (TOBINS'Q) sebesar 89,37% dan sisanya sebesar 10,63% merupakan kontribusi variabel lain selain variabel bebas yang diteliti dan secara simultan seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (TOBINS'Q).

Tabel 4.17
Model Summary Variabel X (ROE, DAR, MTBE) ke Variabel M (DER)

R-squared	0.836832	Mean dependent var	0.638975
Adjusted R-squared	0.829938	S.D. dependent var	4.013427
S.E. of regression	1.655081	Sum squared resid	194.4898
F-statistic	121.3783	Durbin-Watson stat	2.142819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diperoleh nilai *R-Squared* sebesar 0,8368 dan Prob. *F-statistic* sebesar 0,0000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa probabilitas seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) terhadap variabel M (DER) sebesar 83,68% dan sisanya sebesar 16,32% merupakan kontribusi variabel lain selain variabel bebas yang diteliti dan secara simultan seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) berpengaruh signifikan terhadap variabel M (DER).

Tabel 4.18
Model Summary Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan Variabel M (DER) terhadap Variabel Y (Tobins'Q)

R-squared	0.971223	Mean dependent var	1.171521
Adjusted R-squared	0.961974	S.D. dependent var	0.461365
S.E. of regression	0.089968	Akaike info DARiterion	-1.764204
Sum squared resid	0.453273	Schwarz DARiterion	-1.177107
Log likelihood	85.15766	Hannan-Quinn DARiter.	-1.529783
F-statistic	105.0015	Durbin-Watson stat	1.714045
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil penelitian di atas, diperoleh nilai *R-Squared* sebesar 0,9712 dan Prob. *F-statistic* sebesar 0,0000. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa probabilitas seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan variabel M (DER) terhadap variabel Y (TOBINS'Q) sebesar 97,12% dan sisanya sebesar 2,88% merupakan kontribusi variabel lain selain variabel bebas yang diteliti dan

secara simultan seluruh variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan variabel M (DER) berpengaruh signifikan terhadap variabel Y (TOBINS'Q).

4.6.1 Pengujian Koefisien regresi secara parsial (Uji Parsial t)

Uji t parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara sendiri-sendiri atau parsial mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.19

Hasil Uji t Variabel X (ROE, DAR, MTBE) terhadap Variabel Y (Tobins'Q)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.598334	0.060079	9.959064	0.0000
ROE	0.123854	0.027678	4.474829	0.0000
DAR	0.070137	0.089231	0.786020	0.4345
MTBE	3.95E-07	1.60E-08	24.71876	0.0000

Sumber : Data diolah penulis dengan Eviews 9.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, diperoleh nilai Probabilitas ROE sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien sebesar 0,1238. Probabilitas DAR sebesar 0,4345 dengan nilai koefisien sebesar 0,0701. Probabilitas MTBE sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien sebesar 3,96.

Adapun penjelasan dari pengujian hipotesis variabel independen atau ROE, DAR, dan MTBE terhadap variabel dependen atau Tobins'Q adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel ROE (X1) signifikan pengaruhnya terhadap Variabel Tobins'Q (Y) (Prob. ROE (0.0000) lebih kecil dari α 5% (0.05).
- 2) Variaber DAR (X2) tidak signifikan pengaruhnya terhadap Tobins'Q (Y) hal ini bisa dilihat dari (Prob. DAR (0.2750) lebih besar dari α 5% (0.05).
- 3) Variabel MTBE (X3) Signifikan pengaruhnya terhadap Variabel Tobins'Q (Y) (Prob. MTBE (0.9068) lebih besar dari α 5% (0.05).

Tabel 4.20**Hasil Uji t Variabel X (ROE, DAR, MTBE) terhadap Variabel M (DER)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066151	0.870353	-0.076005	0.9396
ROE	-8.592893	0.445524	-19.28714	0.0000
DAR	1.893696	1.298009	1.458923	0.1490
MTBE	6.22E-07	2.31E-07	2.686252	0.0090

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, diperoleh nilai Probabilitas ROE sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien sebesar -8,5928. Probabilitas DAR sebesar 0,1490 dengan nilai koefisien sebesar 1,8936. Probabilitas MTBE sebesar 0,0090 dengan nilai koefisien sebesar 6,22.

Adapun penjelasan dari pengujian hipotesis variabel independen atau ROE, DAR, dan MTBE terhadap variabel dependen atau Tobins'Q adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel ROE (X1) Signifikan pengaruhnya terhadap Variabel DER (M) (Prob. ROE (0.0000) lebih kecil dari α 5% (0.05).
- 2) Variabel DAR (X2) tidak signifikan pengaruhnya terhadap Variabel DER (M) (Prob. DAR (0.1490) lebih besar dari α 5% (0.05).
- 3) Variabel MTBE (X3) signifikan pengaruhnya terhadap DER (M) signifikan pengaruhnya terhadap DER (M) (Prob. MTBE (0.0000) lebih kecil dari α 5% (0.05).

Tabel 4.21**Hasil Uji t Variabel X (ROE, DAR, MTBE) dan variabel DER (M) terhadap Variabel Tobins'Q (Y)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.583910	0.064875	9.000533	0.0000
ROE	-0.109119	0.070604	-1.545516	0.1279
DAR	0.120524	0.109833	1.097336	0.2772
MTBE	4.20E-07	2.07E-08	20.31515	0.0000
DER	-0.024890	0.007426	-3.351874	0.0014

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis diatas, diperoleh nilai Probabilitas ROE sebesar 0,1279 dengan nilai koefisien sebesar -0,109119. Probabilitas DAR sebesar 0,2772 dengan nilai koefisien sebesar 0,120524. Probabilitas MTBE sebesar 0,0000 dengan nilai koefisien sebesar 4,20. Probabilitas DER sebesar 0,0014 dengan nilai koefisien sebesar -0,024890.

Adapun penjelasan dari pengujian hipotesis variabel independen atau ROE, DAR, dan MTBE terhadap variabel dependen atau Tobins'Q adalah sebagai berikut:

- 1) Variabel ROE (X1) tidak signifikan pengaruhnya terhadap Tobins'Q (Y) (Prob. ROE (0.1279) lebih besar dari α 5% (0.05).
- 2) Variabel DAR (X2) tidak signifikan pengaruhnya terhadap Tobins'Q (Y) (Prob. DAR (0.2772) lebih besar dari α 5% (0.05).
- 3) Variabel MTBE (X3) signifikan pengaruhnya terhadap Tobins'Q (Y) (Prob. MTBE (0.0000) lebih kecil dari α 5% (0.05).
- 4) Variabel DER (M) signifikan pengaruhnya terhadap Tobins'Q (Prob. DER (0.0014) lebih kecil dari α 5% (0.05).

4.6 Analisis Regresi dengan Variabel Intervening

Analisis regresi dengan variabel intervening menggunakan Uji Residual untuk melihat pengaruh Struktur Modal sebagai variabel intervening dalam hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Menurut Baron dan Kenny (1986), efek mediasi akan terjadi apabila:

- 1) Regresi Variabel Independen (X) terhadap Variabel Dependen (Y) signifikan.
- 2) Regresi Variabel Independen (X) terhadap Variabel Mediasi (M) Signifikan
- 3) Regresi Variabel Independen (X) dan Variabel Mediasi (M) terhadap Variabel Dependen (Y) :
 - Jika Variabel Independen (X) Tidak Signifikan pada regresi ini, maka terjadi Full Mediation (Mediasi Penuh).
 - Jika Variabel Independen (X) Signifikan pada regresi ini, maka terjadi Partial Mediation (Mediasi Parsial).

Tabel 4.22**Analisis Regresi Variabel Independen terhadap Tobins'Q (Y)**

Dependent Variable: TOBINSQ
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/12/19 Time: 15:26
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.598334	0.060079	9.959064	0.0000
ROE	0.123854	0.027678	4.474829	0.0000
DAR	0.070137	0.089231	0.786020	0.4345
MTBE	3.95E-07	1.60E-08	24.71876	0.0000

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.080995	0.4073
Idiosyncratic random		0.097712	0.5927

Weighted Statistics			
R-squared	0.893786	Mean dependent var	0.556262
Adjusted R-squared	0.889298	S.D. dependent var	0.299952
S.E. of regression	0.099800	Sum squared resid	0.707159
F-statistic	199.1537	Durbin-Watson stat	1.394566
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.920950	Mean dependent var	1.171521
Sum squared resid	1.245150	Durbin-Watson stat	0.792017

Sumber: Data diolah penulis dengan *Eviews 9*

Berdasarkan hasil pengujian diatas, menyatakan bahwa regresi variabel independen terhadap tobins'q signifikan, karena adanya variabel independen yang signifikan yaitu ROE dan MTBE dengan nilai Prob F = 0,000, lebih kecil dari α 5% (0,05).

Tabel 4.23**Analisis Regresi Variabel Independen Terhadap DER (M)**

Dependent Variable: DER
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 06/12/19 Time: 15:28
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 15
 Total panel (balanced) observations: 75
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.066151	0.870353	-0.076005	0.9396
ROE	-8.592893	0.445524	-19.28714	0.0000
DAR	1.893696	1.298009	1.458923	0.1490
MTBE	6.22E-07	2.31E-07	2.686252	0.0090

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.918955	0.2469
Idiosyncratic random		1.604784	0.7531

Weighted Statistics			
R-squared	0.836832	Mean dependent var	0.638975
Adjusted R-squared	0.829938	S.D. dependent var	4.013427
S.E. of regression	1.655081	Sum squared resid	194.4898
F-statistic	121.3783	Durbin-Watson stat	2.142819
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.802296	Mean dependent var	1.038123
Sum squared resid	260.4351	Durbin-Watson stat	1.600232

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews 9

Berdasarkan hasil pengujian diatas, menyatakan bahwa regresi variabel independen terhadap DER signifikan, karena adanya variabel independen yang signifikan yaitu ROE dan MTBE dengan nilai Prob F = 0,000, lebih kecil dari α 5% (0,05).

Tabel 4.24

**Analisis Regresi Variabel Independen dengan Variabel Mediasi (DER)
terhadap Variabel Dependen (Tobins'Q)**

Dependent Variable: TOBINSQ

Method: Panel Least Squares

Date: 06/12/19 Time: 15:32

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 15

Total panel (balanced) observations: 75

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.583910	0.064875	9.000533	0.0000
ROE	-0.109119	0.070604	-1.545516	0.1279
DAR	0.120524	0.109833	1.097336	0.2772
MTBE	4.20E-07	2.07E-08	20.31515	0.0000
DER	-0.024890	0.007426	-3.351874	0.0014

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.971223	Mean dependent var	1.171521
Adjusted R-squared	0.961974	S.D. dependent var	0.461365
S.E. of regression	0.089968	Akaike info criterion	-1.764204
Sum squared resid	0.453273	Schwarz criterion	-1.177107
Log likelihood	85.15766	Hannan-Quinn criter.	-1.529783
F-statistic	105.0015	Durbin-Watson stat	1.714045
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Data diolah penulis dengan Eviews 9

Berdasarkan hasil pengujian diatas, menyatakan bahwa regresi variabel independen dan variabel mediasi terhadap variabel dependen (Tobins'Q) signifikan, karena adanya variabel yang signifikan yaitu MTBE dan DER dengan nilai Prob F = 0,000, lebih kecil dari α 5% (0,05).

4.8 Intepretasi Data

4.8.1 Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q), karena jika profitabilitas (ROE) naik maka nilai perusahaan (Tobins'Q) naik.

Profitabilitas (ROE) merupakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba (profit) yang akan menjadi dasar pembagian dividen perusahaan. Profitabilitas juga menggambarkan kemampuan badan usaha untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki. Sedangkan nilai perusahaan merupakan harga yang ditawarkan oleh investor atas kinerja yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan dengan nilai profitabilitas yang tinggi akan dapat menarik para investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut guna memperluas usahanya.

Penelitian ini sejalan dengan hasil yang diteliti oleh Chandra, Djajadikerta (2017) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Nugroho dan Abdani (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.2 Pengaruh *leverage*(DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q), karena jika *leverage* (DAR) naik maka nilai perusahaan (Tobins'Q) naik. *Leverage* (DAR) merupakan penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi imbal hasil (*return*) dari sebuah investasi. Jika *leverage* digunakan dengan baik, maka akan menghasilkan laba serta keuntungan yang besar bagi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Antoro dan Hermuningsih (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Berbeda sedikit dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mustanda (2017) yang mengungkapkan bahwa *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

4.8.3 Pengaruh *growth opportunity*(MTBE) terhadap nilai perusahaan

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa *growth opportunity* (MTBE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q), karena jika *growth opportunity* (MTBE) naik maka nilai perusahaan (Tobins'Q) akan naik. Artinya, semakin besar *growth opportunity* suatu perusahaan maka akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Budi, Santoso (2018) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sangat berbeda dengan hasil penelitian Hermawan, Agus Dodi (2018) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.8.4 Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap struktur modal (DER)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Dalam hal ini, ketika profitabilitas semakin meningkat, perusahaan akan menggunakan pinjaman semakin besar untuk keperluan ekspansi perusahaan yang sangat besar, profit yang dihasilkan perusahaan digunakan untuk cadangan kas perusahaan dari pinjaman tersebut perusahaan juga mengambil manfaat dalam aspek pajaknya, yang mana beban bunga atas pinjaman tersebut dapat mengurangi biaya pajak yang harus dibayarkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nadzirah, Yudiantmaja, dan Cipta (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas secara bersama-sama mempengaruhi struktur modal. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andanika dan Ismawati (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*.

4.8.5 Pengaruh *leverage* (DAR) terhadap struktur modal (DER)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa *leverage* (DAR) tidak berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal (DER), karena jika *leverage* (DAR) naik maka struktur modal (DER) akan naik namun tidak signifikan. Artinya, perusahaan lebih mengutamakan menggunakan pinjaman atau utang dari pihak ke tiga untuk melakukan ekspansi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fajar, Hasan, dan Gusnardi (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pashah, Paramita, Oemar (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.

4.8.6 Pengaruh *growth opportunity* (MTBE) terhadap struktur modal (DER)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa MTBE berpengaruh positif signifikan terhadap DER (Struktur Modal), karena jika MTBE naik maka DER juga naik. Artinya, perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat akan lebih membutuhkan dana yang besar dimasa depan sehingga akan menambah jumlah utangnya untuk membiayai aktivitas usahanya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananda, Hermanto, dan Nugraha (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap struktur modal, artinya ketika terjadi peningkatan nilai *growth opportunity* maka dapat meningkatkan struktur modal perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mustika (2017) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

4.8.7 Pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q)

Dari hasil uji t yang telah dilakukan membuktikan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q),

karena jika DER naik maka Tobins'Q naik. Artinya, perusahaan perlu menambah jumlah utangnya, karena dengan bertambahnya utang akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sehingga dengan begitu nilai perusahaan juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum dan Asandimitra (2017) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diprosikan dengan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Permata Dhani dan Satia Utama (2017) yang menyatakan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena informasi mengenai struktur modal tidak bisa digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan. Semakin tinggi struktur modal tidak berpengaruh dalam peningkatan nilai perusahaan.

4.8.8 Pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q dengan struktur modal (DER) sebagai intervening

Berdasarkan hasil pengujian *path analysis*, diperoleh hasil bahwa struktur modal memediasi secara parsial pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) yang artinya struktur modal secara signifikan mempengaruhi profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dikarenakan penggunaan hutang pada perusahaan cenderung meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Anjarwati, Chabachib, dan Demi (2016) yang menyatakan bahwa Struktur Modal (DER) dapat memediasi pengaruh Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Hal ini berarti bahwa kenaikan Struktur Modal (DER) akan mempengaruhi nilai Profitabilitas (NPM) terhadap Nilai Perusahaan (PBV) karena hasil uji parsial NPM terhadap DER dan PBV menunjukkan hasil yang signifikan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Berliani (2018) yang menyatakan bahwa struktur modal bukanlah variabel moderasi, karena struktur modal tidak mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.8.9 Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan Struktur Modal (DER) sebagai Intervening

Leverage (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) dengan struktur modal (DER) sebagai intervening berpengaruh tidak signifikan atau ditolak artinya struktur modal (DER) tidak dapat memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan, artinya *leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan perusahaan sebagai usahadalam meningkatkan laba yang tidak mempengaruhi keputusan struktur modal sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mulyani, Ambongtyas, dan Fathoni (2017) yang menyatakan bahwa *Leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening tidak berpengaruh signifikan ditolak karena struktur modal tidak memediasi hubungan *leverage* terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang di lakukan oleh Purnomo (2018) yang menyatakan bahwa ada pengaruh positif signifikan *leverage* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

4.8.10 Pengaruh *Growth Opportunity*(MTBE) terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q) dengan struktur Modal (DER) sebagai Intervening

Berdasarkan hasil pengujian *path analysis*, diperoleh hasil bahwa struktur modal memediasi secara parsial pengaruh *growth opportunity* (MTBE) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q), yang artinya, secara signifikan struktur modal mempengaruhi *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, *growth opportunity* juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakuna oleh Ananda, Hermanto, dan Nugraha (2016) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yanti, Budi, dan Santoso (2018) yang menyatakan bahwa Struktur modal tidak dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dan apakah struktur modal sebagai variabel intervening dapat memediasi pengaruh tersebut yang terjadi pada perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018 dapat disimpulkan sebagai berikut:

- 1) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa Profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobins'Q). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa profitabilitas memiliki peranan penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dimana apabila profitabilitas yang dihasilkan oleh suatu perusahaan naik maka nilai dari perusahaan tersebut akan naik, begitu sebaliknya. Tingginya nilai profitabilitas suatu perusahaan selain sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban bagi para pemegang saham juga merupakan elemen penting dalam menggambarkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula permintaan sahamnya.
- 2) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa *Leverage* (DAR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila nilai *leverage* suatu perusahaan naik maka nilai dari perusahaan tersebut juga akan naik, karena penggunaan *leverage* dalam membiayai operasi perusahaan dapat meningkatkan laba atas ekuitas dan laba persaham perusahaan. Namun, tingginya prosentase *leverage* suatu perusahaan juga akan memunculkan risiko seperti kebangkrutan apabila tidak digunakan dengan tepat.

- 3) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa growth opportunity (MTBE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila growth opportunity suatu perusahaan itu naik maka nilai suatu perusahaan (Tobins'Q) juga ikut naik, karena growth opportunity mengindikasikan kemampuan pertumbuhan suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Dalam hal ini kebijakan manajemen sangat penting dalam menentukan modal perusahaan yang akan mempengaruhi pertumbuhan tersebut. Apabila manajemen salah dalam menginvestasikan modal tersebut maka pertumbuhan perusahaan yang diharapkan tidak akan tercapai. Namun sebaliknya, jika manajemen mampu membaca peluang dan menginvestasikan modal perusahaan dengan baik dan tepat maka pertumbuhan perusahaan yang diharapkan akan tercapai.
- 4) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Artinya, ketika profitabilitas semakin meningkat maka perusahaan akan menggunakan pinjaman atau utang semakin besar hal ini dilakukan karena perusahaan membutuhkan modal yang sangat besar untuk melakukan ekspansi. Profit yang dihasilkan belum cukup untuk membiya seluruh kebutuhan operasi perusahaan yang sedang melakukan ekspansi secara besar-besaran. Selain, itu perusahaan juga bertujuan mengambil manfaat dalam aspek pajak, karena beban bunga yang timbul atas penggunaan hutang dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan, sehingga perusahaan akan mendapatkan keuntungan yang cukup besar dari pengurangan pajak tersebut.
- 5) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa *leverage* (DAR) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila *leverage* (DAR) naik maka struktur modal (DER) akan naik. Hal ini dikarenakan ketika tingkat *leverage* suatu perusahaan tinggi maka biaya tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan juga akan tinggi, karena *leverage* merupakan pendanaan perusahaan yang didapatkan dari

pihak ke tiga, dari pendanaan tersebut ada biaya bunga yang harus dibayarkan rutin oleh perusahaan selama waktu perjanjian yang telah ditentukan.

- 6) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa *growth opportunity* (MTBE) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila MTBE naik maka DER juga naik. Karena, ketika pertumbuhan perusahaan di asumsikan akan meningkat maka perusahaan akan membutuhkan modal yang lebih besar untuk mendanai kebutuhan operasinya sehingga pertumbuhan perusahaan yang diharapkan dapat terealisasi.
- 7) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa apabila struktur modal naik maka nilai perusahaan juga akan naik. Karena, sesuai dengan teori *Trade Of Theory* bahwa hutang yang bertambah dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila nilai hutang tersebut masih dibawah titik optimal. Oleh karena itu, optimalisasi nilai perusahaan dapat di capai melalui fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan.
- 8) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal (DER) dapat memediasi pengaruh profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q). Hasil tersebut dapat diartikan bahwa penggunaan utang pada perusahaan cenderung dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang dapat berakibat timbulnya biaya bunga, dimana komponen biaya bunga menjadi pengurang laba sebelum pajak sehingga biaya pajak yang harus dibayarkan perusahaan menjadi lebih rendah.
- 9) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa struktur modal (DER) tidak dapat memediasi hubungan leverage (DAR) terhadap nilai perusahaan (Tobins'Q) atau

ditolak. Hasil tersebut dapat diartikan bahwa leverage merupakan suatu kebijakan yang dilakukan perusahaan sebagai suatu usaha perusahaan dalam meningkatkan laba yang tidak mempengaruhi keputusan struktur modal sehingga tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Selain disebabkan karena tidak dipergunakannya laba untuk menurunkan tingkat struktur modal juga disebabkan karena kondisi pasar subsektor perkebunan yang menyebabkan sulitnya perusahaan untuk menghasilkan laba. Investor lebih melihat kepada kinerja yang dihasilkan perusahaan dalam mendongkrak laba dari perubahan volume penjualan, dibandingkan dengan struktur modal yang digunakan perusahaan.

- 10) Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal (DER) dapat memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Selain itu, *growth opportunity* juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi. Walaupun penggunaan utang memberikan manfaat tetapi karena penambahan/peningkatan jumlah modal asing atau utang jangka panjang yang terlalu berlebihan daripada modal sendiri justru akan memperbesar resiko perusahaan, karena biaya bunga yang timbul atas utang tersebut merupakan biaya tetap yang harus dibayar sehingga dapat meningkatkan peluang kebangkrutan yang dapat menurunkan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan dan Pengembangan Penelitian Selanjutnya

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain:

- 1) Perusahaan yang diteliti hanya perusahaan sub sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan masih banyak lagi perusahaan-perusahaan dari subsektor lain yang dapat diteliti.
- 2) Perusahaan yang diteliti hanya sebanyak 15 perusahaan untuk setiap tahunnya.

- 3) Variabel dependen yang diteliti hanya 1 variabel, dan variabel independem hanya 3 variabel, sedangkan banyak variabel-variabel lain yang dapat mempengaruhi Struktur Modal (DER).

5.3 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini maka saran yang dapat diberikan oleh peneliti antara lain:

- 1) Setiap manager harus bersikap hati-hati serta memiliki analisa keuangan yang baik terkait dalam mengatur struktur modal perusahaan. Apabila keputusan yang diambil oleh manager kurang tepat dalam hal pembiayaan kebutuhan operasi perusahaan akan berakibat fatal karena akan berdampak pada profit yang dihasilkan oleh perusahaan yang kemudian akan menurunkan nilai dari perusahaan tersebut.
- 2) Menggunakan objek penelitian selain perusahaan sub sektor perkebunan sebagai objek penelitian agar dapat menjelaskan Struktur Modal yang dilakukan oleh semua jenis perusahaan di Indonesia.
- 3) Menggunakan jumlah sample perusahaan yang lebih banyak agar hasil penelitian lebih signifikan.
- 4) Disarankan menambah variabel penelitian yang lain seperti Kebijakan Deviden, Kinerja Keuangan, Keputusan Investasi, Likuiditas dan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan dengan memperkuat atau memperlemah Struktur Modal agar hasil yang didapatkan bervariasi.

PENUTUP

Demikian hasil penelitian ini dilaporkan, semoga mendapat perhatian serta dengan harapan penelitian tersebut bisa bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait dan mendukung kegiatan di perguruan tinggi (STEI). Akhir kata, tiada gading yang tak retak maka kami mohon kritik dan saran untuk dapat meningkatkan kualitas penelitian yang akan datang.

Jakarta, 27 Desember 2019

Ketua Tim Peneliti

(Krisnando, SE.,M.Ak)
NIDN : 0313037101

DAFTAR PUSTAKA

- Ananda, N., & Nugraha AP, I. (2016). Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate & Bulding Construction Yang Terdaftar Di BEI 2011-2014. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, Vol. 4, No. 2. ISSN: 0853-9571.
- Ananda, N., Hermanto, & Nugraha, I. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property, Real Estate & Building Construction Di BEI Periode 2011-2014. *Jurnal Magister Management Universitas Mataram*, Vol. 5, No. 4. November 2016.
- Andanika, & Ismawati. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Center. *Jurnal Istiqsaduna*, Vol. 3, No. 3.
- Anjarwati, K., Chabachib, M., & Irene Rini Demi P. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Size, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Diponegoro Journal Of Finance*.
- Antoro, A., & Hermuningsih, S. (2018). Kebijakan Dividen dan BI Rate Sebagai Pemoderasi Likuiditas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2017. *Jurnal Upajiwa Dewantara*, Vol. 2, No. 1. April 2018.
- Arikunto, S. (2013). *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Azmi, N., Isnurhadi, & Umar Hamdan. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan*, No. 2, Oktober 2018.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd ed. Chichester: Willey & Sons Ltd.
- Brigham, E., & Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

- Chandra, H., & Djajadikerta, H. (2017). Pengaruh Intellectual Capital, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate dan Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di BEI. *Ultima Accounting*, Vol. 9, No. 2. Desember 2017.
- Cheng, M.-C., & Tzeng, Z.-C. (2011). The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect. *World Journal of Management*, Vol. 3, No. 2. September 2011 Pp. 30-53.
- Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Dewi, I., Handayani, S., & Nila Firdausi Nuzula. (2014). "Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 17, No. 1. Desember 2014.
- Dewi, P. Y., Yuniarta, G. A., & Admaja, A. T. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Undiksha* Vol. 2, No.1.
- Dhani, I., & Utama, A. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga*, Vol. 2, No. 1. ISSN: 2548-4346.
- Enrhardt, M., & Eugene F, B. (2011). *Corporate Finance A Focused Approach*. South Western: Cengage Learning.
- Fajar, A., Hasan, A., & Gusnardi. (2018). "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Leverage Operasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel intervening". *Jurnal Tepak Manajemen Bisnis* Vol. X, No. 4, 662-679.
- Gibson, C. (2009). *Financial reporting and Analysis*. 11th Edition. USA: Natorp Boulevard.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2008). *Basic Econometrics*. 5th Edition. New York: Mc Graw-Hill/Irwin.
- Halim, A. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Hamidy, R., Wiksuana, B., & Sri Artini. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10, 665-682 (ISSN: 2337-3067).

- Harahap, & Sofyan Syafri. (2015). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, J. (2016). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: Andi.
- Hartono, J. (2016). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2018). Metoda Pengumpulan dan Teknik Analisis Data. Yogyakarta: Andi.
- Hasibuan, V., Dzulkirom AR, M., & N G Wi Endang NP. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 39, No. 1, Oktober 2016.
- Hermawan, A. (2018). Pengaruh Kebijakan Deviden, Growth Opportunity dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Intervening. Sosio E-Kons. ISSN: 2502-5449, Vol. 10, No. 2, Agustus 2018. pp. 131-142.
- Herry, S.E., M.Si.,RSA.,CFRM. (2017). Kajian Riset Akuntansi. Jakarta: PT. Grasindo. Anggota IKAPI.
- Hery. (2015). Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta: Center For Academic Publishing Services.
- Hery. (2016). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Grasindo.
- Horne, J., & John M Wachowicz, J. (2012). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Ketigabelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2017). Manajemen Keuangan. Jakarta: Universitas Terbuka.
- Husnan, S., & Enny, P. (2015). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2014). Analisa Laporan Keuangan. Edisi Satu. Cetakan Ketujuh. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kosimpang, A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Variabel Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode

Tahun 2012 - 2016. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pandanaran, Vol. 3, No. 3. ISSN: 2502-7697.

- Mulyani, S., Amboningtyas, D., & Aziz Fathoni. (2017). The Influence Of Liquidity, Profitability, Leverage On Firm Value With Capital Structure As Intervening Variabel (in Plantation Sub Sector Company 2012-2016 Listed in BEI). *Journal of Management*, Vol. 3, No. 3. ISSN: 2502-7689.
- Nadzirah, Fridayana, Y., & Wayan, C. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal. *e-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 4.
- Ningrum, U., & Asandimitra, N. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG dan CSR Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Peringkat Pertama ARA, ISRA dan Peringkat Emas Proper Yang Listing Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 5 Nomor 3*, Vol. 5, No. 3.
- Nugroho, W., & Abdani, F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Dividend Policy, Leverage, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Konstruksi Di BEI. *Jurnal Akuntansi El Muhasaba*, Vol. 8, No. 1. ISSN: 2442-8922.
- Pantow, M., Sri Murni, & Irvan Trang. (2015). "Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat di Indeks LQ 45". *Jurnal Riset Ekonomi Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi* Vol.3, No.1, Hal. 961-971.
- Pashah, A., Paramita, P., & Abrar Oemar. (2018). Pengaruh Likuiditas Ukuran Perusahaan, Leverage Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Terhadap Struktur Modal sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2012-2016. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pandanaran*, Vol. 4, No. 4. ISSN: 2502-7697.
- Prasetyo, F., Dewi, D., & Swandari, F. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Pajak, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Variable Intervening. *Jurnal Wawasan Management*, Vol. 5, No. 1, Februari 2017.
- Pratama, I., & Wiksuana, I. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variable Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, hal. 1338-1367. ISSN: 2302-8912.
- Rinnaya, I., Andini, R., & Abrar Oemar. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Rasio Aktivitas, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai

- Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2014). *Journal of Accounting Universitas Pandanaran*, Vol. 2, No.2, Maret 2016. ISSN: 2502-7697.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Corporate Finance*. 10th edition. New York: McGraw-Hill/Irwin. New York: McGraw-Hill/Irwin.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan – Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Setyawan, A., Topowijono, & Nila Firdausi Nuzula. (2016). Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity, Profitability, Business Risk, Effective Tax Rate, Asset Tangibility, Firm Age dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol. 31, No. 1, Februari 2016. hal. 108-117.
- Sianturi, C., & Pengestuti, I. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, Vol. 4, No. 4, hal. 1-13. ISSN: 2337-3792.
- Singapurwoko, A., & Muhammad Shalahuddin Mustofa El-Wahid. (2011). "The Impact of Financial Leverage to Profitability Study of Non-Financial Companies Listed in Indonesia Stock Exchange". *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Issue 32.
- Soumadi, M., & Hayajneh, O. (2015). "Capital Structure and Corporate Performance: Empirical Study on The Public Jordanian Shareholdings Firms Listed in Amman Stock Market". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.6, No. 4. ISSN: 2222-1679.
- Sugiyono. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabeta.

- Suryani, M. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar pada BEI Tahun 2010 – 2013). Digilib Unnes.
- Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti. E-Jurnal Manajemen Unud. ISSN: 2302-8912, Vol. 6, No. 3. hal. 1248-1277.
- Weston, J., & Copeland, T. (2001). Manajemen Keuangan. Jilid I. Edisi ke-9. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Widarjono, A. (2007). Ekonometrika Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UII.
- Widarjono, A. (2009). Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wijaya, B., & Sedana, I. (2015). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). E-Jurnal Manajemen Unud, Vol.4, No.12, hal. 4477-4500. ISSN: 2302-8912.
- Wulandari, D. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Operating Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Intervening. Accounting Analysis Journal, Vol. 2, No. 4. ISSN 2252-6765.
- Yanti, C., Budi H, L., & Edi Budi Santoso. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variable Intervening. Journal of Accounting, Vol. 4, No. 4. ISSN: 2502-7697.