

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, *LEVERAGE* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Roy Fredirick Nathanael *
Rosinta Ria Panggabean †

ABSTRACT

One of the decisions to increase investor's trust and prosperity is to increase the firm value. The firm value is the investor's perception of the success rate of a company that is often associated with stock prices. By increasing trust in investors, the firm value in a company will increase. The purpose of this study is to determine the effect of capital structure, profitability, leverage, and growth opportunity on the firm value. This study took a sample based on the purposive sampling method in the secondary sectors on the Indonesia Stock Exchange in 2014 - 2018. The number of samples obtained was 41 companies. The analysis technique used in the study is the classic assumption test and panel data regression analysis. The results of this study indicate that capital structure had a significant influence on the firm value, whereas profitability, leverage, and growth opportunity did not significantly influence the firm value.

Keywords: *Capital Structure, profitability, leverage, growth opportunity, and firm value.*

1. PENDAHULUAN

Perusahaan adalah tempat berlangsungnya suatu kegiatan produksi, baik barang maupun jasa, dan tempat berkumpulnya semua faktor produksi. Perusahaan dapat juga didefinisikan sebagai suatu lembaga dalam bentuk organisasi yang dioperasikan untuk menyediakan barang dan jasa bagi masyarakat dengan motif atau insentif keuntungan.

Pada era globalisasi ini setiap orang pasti ingin serba instan. Cara yang ditempuh dengan membeli makanan atau minuman siap jadi, membeli kebutuhan secara cepat, tidak mau direpotkan dengan menyiapkan semuanya. Selain itu, zaman modern ini banyak orang sangat konsumtif. Contohnya, anak muda yang bepergian

* Accounting Department, Faculty of Economics and Communication, Bina Nusantara University, Jakarta, Indonesia

† Corresponding author, email: rosinta_ria_panggabean@binus.ac.id

ke mal. Demi mencari keuntungan yang sebanyak-banyaknya, perusahaan perlu menarik investor untuk menginvestasi modal mereka.

Investor adalah orang yang membantu perusahaan dalam memberikan bantuan berupa finansial agar perusahaan dapat beroperasi dengan baik. Investor mengamati keadaan perusahaan apakah perusahaan mempunyai peluang untuk dapat lebih maju atau tidak. Umumnya, perusahaan akan lebih memilih untuk meminimalkan risiko dan lebih memaksimalkan keuntungan. Hal itu mendorong kepercayaan investor terhadap manajemen yang selanjutnya akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Keputusan investasi berhubungan dengan besarnya kesempatan perolehan laba perusahaan. Ketika perusahaan memiliki komposisi investasi yang tepat, hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi dengan harapan perolehan pengembalian atas investasi tersebut. Pentingnya investasi mendorong perusahaan untuk memperhatikan keputusan investasi yang dilakukan. Investasi sangatlah berguna bagi perusahaan karena menjadi alat untuk menjalankan perusahaan. Tanpa investasi, perusahaan mungkin akan sulit untuk bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang sudah besar. Selain mencari investor, perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas, yaitu mencari keuntungan untuk dapat membiayai produksi. Oleh karena itu, perusahaan harus mencari nilai perusahaan, yaitu suatu pemikiran investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga akan semakin meninggi. Selain itu, meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini, tetapi juga pada prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangatlah penting karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan, perusahaan tersebut memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Kemakmuran pemegang saham dapat tercermin dari keuntungan yang diperoleh dari per lembar saham yang diinvestasikannya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham. Nilai perusahaan direpresentasikan dengan nilai pasar dari saham. Artinya, tingginya nilai pasar dari saham mencerminkan tingginya nilai perusahaan; begitu pula sebaliknya (Puspitaningtyas, 2017). Menurut Roesminiyati, Salim, dan Dani (2018), saham adalah bagian dari pasar modal yang banyak dimiliki investor karena saham dapat memberi keuntungan yang tinggi, tetapi juga melibatkan risiko. Memaksimalkan

nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public* itu dapat dilihat dari harga saham di pasar modal, yang intinya setiap pemegang saham memperhatikan nilai perusahaan tersebut apakah baik atau tidak.

Nilai perusahaan juga menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaan suatu perusahaan. Hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh perusahaan. Perusahaan akan selalu berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ditandai dengan naiknya harga saham di pasar. Di tengah persaingan global yang semakin lama semakin ketat, perusahaan berlomba-lomba untuk meningkatkan daya saing di berbagai sektor untuk dapat menarik investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan menjadi hal yang penting dan tentunya membuat perusahaan terus berusaha untuk meningkatkan nilai perusahaan. Akan tetapi, kenyataannya nilai perusahaan berfluktuasi naik-turun tidak menentu akibat perubahan nilai perusahaan yang berfluktuasi naik-turun tidak menentu. Penelitian terhadap nilai perusahaan menarik untuk diteliti.

Perusahaan manufaktur ialah perusahaan yang memiliki aktivitas untuk mengelola barang mentah menjadi barang jadi untuk dijual kepada konsumen. Di Indonesia banyak sekali perusahaan manufaktur. Pada bagian sektor sekunder, misalnya *basic industry and chemical*, *miscellaneous industry*, dan *consumer goods industry*. Pada sektor industri ini sudah banyak perusahaan yang didirikan di Indonesia karena perilaku orang Indonesia yang konsumtif merupakan peluang bisnis yang sangat menjanjikan bagi pengusaha.

Berdasarkan uraian di atas, variabel penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity*. Struktur modal dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017) membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian Chun dan Lee (2017) serta Munandar dan Kusumawati (2017) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Profitabilitas yang dihasilkan suatu perusahaan akan menjadi penentu baik buruk kinerja keuangan perusahaan, apakah laba yang diperoleh akan diberikan semua atau sebagiannya ditahan karena hal itu berimplikasi pada naik turun harga saham atau nilai perusahaan. Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017) serta Nandita dan Kusumawati (2018) membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan

signifikan pada nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditunjukkan oleh Chaidir (2015). Ia menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel independen berikutnya adalah *leverage*. Ramadan (2015) menemukan bahwa *leverage* mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. *Growth opportunity* ialah kesempatan suatu perusahaan untuk dapat bertumbuh dengan baik. Pengertian ini sesuai dengan penelitian Prasetyo, Swandari, dan Dewi, (2017) bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan.

Variabel-variabel independen di atas, yaitu struktur modal, profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity*, memiliki hubungan terhadap subjek di dalam penelitian ini, yaitu perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur ialah perusahaan yang menjual produknya yang dimulai dengan proses produksi yang tidak terputus, dari pembelian bahan baku, proses pengolahan bahan, sampai menjadi produk jadi dan siap dijual ke pasaran.

Proses-proses tersebut dilakukan sendiri oleh perusahaan sehingga membutuhkan sumber dana yang akan digunakan pada aktiva tetap perusahaan. Perusahaan manufaktur lebih membutuhkan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi perusahaan mereka. Salah satunya dengan investasi saham dari para investor. Dengan modal pembiayaan dari investasi saham tersebut, perusahaan dapat melakukan kegiatan proses produksi sampai barang jadi yang akan menghasilkan profit dari penjualan produk. Berdasarkan variabel profitabilitas, penelitian menggunakan proksi profit margin, yaitu dengan memperlihatkan efisiensi perusahaan manufaktur dalam menggunakan modal yang sudah diinvestasikan pemegang saham. Dari hasil perolehan laba yang optimal tersebut, perusahaan manufaktur semakin lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui *return* saham atau menggunakan dana lancar yang tersedia.

Di samping itu, untuk memenuhi kebutuhan dana, perusahaan menggunakan modal sendiri dan utang atau modal pinjaman. Dengan menggunakan modal dari pinjaman, perusahaan harus membayar bunga secara rutin sebagai beban tetap. Fluktuasi nilai perusahaan terjadi karena ada faktor-faktor yang memengaruhinya. Salah satu variabel yang dapat memengaruhi nilai perusahaan adalah rasio utang atau *leverage* yang dikenal dengan *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), dan *time interest earned* (TIE). Namun, dalam penelitian ini penulis

berfokus pada faktor *leverage* (TIE) terhadap nilai perusahaan. *Leverage* (TIE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga pada masa depan.

Penelitian ini dilakukan dengan mengembangkan penelitian Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017) serta Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019). Variabel independen yang digunakan oleh Lubis, Sinaga, dan Sasongko, (2017) dan Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019) ialah struktur modal dan profitabilitas. Dalam penelitian ini, ditambahkan variabel independen lainnya, yaitu *leverage* dan *growth opportunity*. *Leverage* untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar atau menutupi beban bunga pada masa depan, sedangkan *growth opportunity* bagi perusahaan memiliki peluang bertumbuh. Objek penelitian yang digunakan Lubis, Sinaga, dan Sasongko (2017) adalah perusahaan bank yang *go public* periode tahun 2011–2014; penelitian Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019) memakai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2017, sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan *secondary sectors* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014--2018.

2. TINJAUAN LITERATUR

Menurut Ayem dan Nugroho (2016), struktur modal adalah suatu keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang telah dipilih oleh perusahaan. Terdapat dua kategori dalam sumber pendanaan suatu perusahaan, yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Perusahaan mengharapkan struktur modal yang optimal di dalam perusahaan, yaitu struktur modal yang bisa memaksimalkan suatu nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. *Pecking order theory* lebih menyukai dana eksternal dalam bentuk utang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi; biaya emisi obligasi lebih dipilih karena lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal itu dapat terjadi karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Alasan yang kedua ialah kekhawatiran manajer dalam penerbitan saham baru yang dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk bagi pemodal yang mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan. Utang dapat digunakan oleh manajer sebagai sinyal yang lebih tepercaya untuk para investor karena perusahaan yang melakukan peningkatan utang dipandang perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan pada masa yang akan datang.

Menurut Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019), profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang dapat digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Rasio profitabilitas yang semakin baik akan menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan menaikkan nilai perusahaan. Hal itu ditunjukkan dengan kenaikan harga saham perusahaan.

Pendapatan yang tidak lancar dapat memengaruhi kemampuan suatu perusahaan untuk mengendalikan utang dan pembiayaan ekuitas. Pendapatan juga dapat memengaruhi likuiditas perusahaan dan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk dapat berkembang. Pemegang saham dalam berinvestasi pasti memiliki harapan mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Untuk memastikan suatu pertumbuhan bisnis jangka panjang dapat bertahan, pasti diperlukan keuntungan. Keuntungan perusahaan diukur melalui beberapa dimensi yang berbeda-beda, tetapi saling berkaitan. Semakin besar kemampuan suatu perusahaan untuk mengendalikan hubungannya antara biaya dan pendapatan, semakin besar pula kekuatan pendapatannya ditingkatkan.

Menurut Hery (2017), *leverage* merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendanai investasi perusahaan; kewajiban perusahaan dalam membuat keputusan. Nilai pemegang saham tidak hanya bergantung pada suatu keputusan investasi yang baik ataupun operasi usaha yang menguntungkan perusahaan, tetapi juga pada keputusan pembiayaan karena ketika perusahaan meminjam uang, perusahaan akan mendapatkan kewajiban membayar utang dan bunga yang didapat dari utang tersebut. Tingkat suku bunga sebelumnya sudah ditentukan dari awal dilakukan peminjaman dana. Ketika peningkatan laba terjadi, *return* yang diterima investor akan semakin besar juga. Sebaliknya, jika terjadi penurunan laba, *return* yang diterima oleh investor juga akan semakin kecil, bahkan ketika perusahaan tidak lagi sanggup membayar utang dan bangkrut, investor akan mengalami kerugian dan kehilangan seluruh investasinya.

Suatu perusahaan dapat membiayai aset dengan menggunakan ekuitas, utang, atau kombinasi keduanya. Pembiayaan dengan menggunakan utang memiliki risiko karena utang secara hukum mewajibkan sebuah perusahaan untuk dapat membayar bunga dan melunasi kewajiban pokok seperti yang sudah dijanjikan sebelumnya. Dengan menggunakan pembiayaan ekuitas, perusahaan tidak

berkewajiban membayar apa-apa, hanya dividen yang dibayarkan menurut kebijakan dewan direksi. Selalu ada risiko yang diterima dalam berbisnis, yang disebut risiko bisnis. Risiko bisnis melekat pada setiap segmen operasi bisnis. Rasio solvabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk menilai tingkat risiko keuangan suatu perusahaan. Persentase rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar sebuah perusahaan bergantung pada utang. Rasio solvabilitas membandingkan antara utang dan ekuitas ataupun total aset, yang disebut rasio *financial leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan menghadapi peningkatan pemantauan oleh berbagai pihak, seperti kreditor dan bankir, dan ini dapat mengurangi penggunaan DAC (*discretionary accruals*) positif (Becker et al., 1998; DeAngelo et al. 1994). *Leverage* juga dapat diukur dengan menggunakan proksi *debt to asset ratio* (DAR). Rasio ini mengukur perbandingan antara total utang dan total aktiva; Karena itu, seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh utang akan berpengaruh pada pengelolaan aktiva (Rachmawati & Pinem, 2015).

Menurut Bintara (2018), *growth opportunity* adalah perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya. Peluang pertumbuhan merupakan salah satu faktor lain yang penting dan memengaruhi nilai perusahaan. *Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan (Hermuningsih, 2013). Sebaiknya, kondisi perputaran keuangan perusahaan ditandai dengan adanya peluang pertumbuhan perusahaan yang positif bagi perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk melakukan perluasan usaha. Dengan adanya nilai *growth opportunity* yang tinggi, perusahaan mampu mencapai dan menghasilkan keuntungan yang tinggi pada masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki *growth opportunity* yang tinggi, hal itu menandakan kemakmuran para pemegang saham. *Growth opportunity* dapat dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset; total aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang (Taswan, 2003).

Pengembangan Hipotesis

Menurut Jensen dan Meckling (1976), seorang manajer atau *agent* memiliki tugas mencari sumber-sumber dana yang bisa dipakai atau dimanfaatkan sebagai modal perusahaan. Modal perusahaan dapat bersumber dari modal asing dan modal

sendiri. Struktur modal dapat diukur dengan total utang dibagi total modal perusahaan. Konsep *cost of capital* menerangkan bahwa perusahaan akan berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata. Meminimalkan biaya modal rata-rata tidak mengharuskan komposisi jumlah modal eksternal lebih sedikit daripada jumlah modal sendiri. Hal ini sesuai hasil penelitian Hera dan Pinem (2017), yaitu struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Demikian pula penelitian Tunggal dan Ngatno (2018); Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019) menemukan bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Syardiana, Rodoni, & Putri, 2015). Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan

H1 : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Return on equity merupakan analisis yang digunakan investor untuk mengetahui tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan. Keuntungan yang diperoleh selama kegiatan operasi perusahaan akan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Siregar, Dalimunthe, & Trijunianto, 2019). Profitabilitas tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik sehingga investor akan memberikan respon sinyal positif dan harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham di pasar menunjukkan peningkatan nilai perusahaan (Istamarwati & Suseno, 2017; Ratih & Damayanthi, 2016).

Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Menurut Tilling, 2015 (dalam Setiawan, W., Hasiholan, L. B., & Pranaditya, A. (2018), teori legitimasi menawarkan suatu mekanisme yang kuat untuk dapat memahami pengungkapan sosial dan lingkungan yang dibuat oleh perusahaan. Legitimasi dianggap penting karena menjadi salah satu faktor yang strategis bagi perkembangan perusahaan pada masa depan. Teori legitimasi menganjurkan perusahaan untuk meyakinkan bahwa aktivitas dan kinerjanya dapat diterima oleh masyarakat. Perusahaan menerbitkan laporan tahunan untuk menggambarkan kesan tanggung jawab sosial dan lingkungan sehingga perusahaan diterima oleh masyarakat.

Leverage merupakan kebijakan pendanaan yang berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam mendanai investasi perusahaan. Artinya, keputusan di dalam

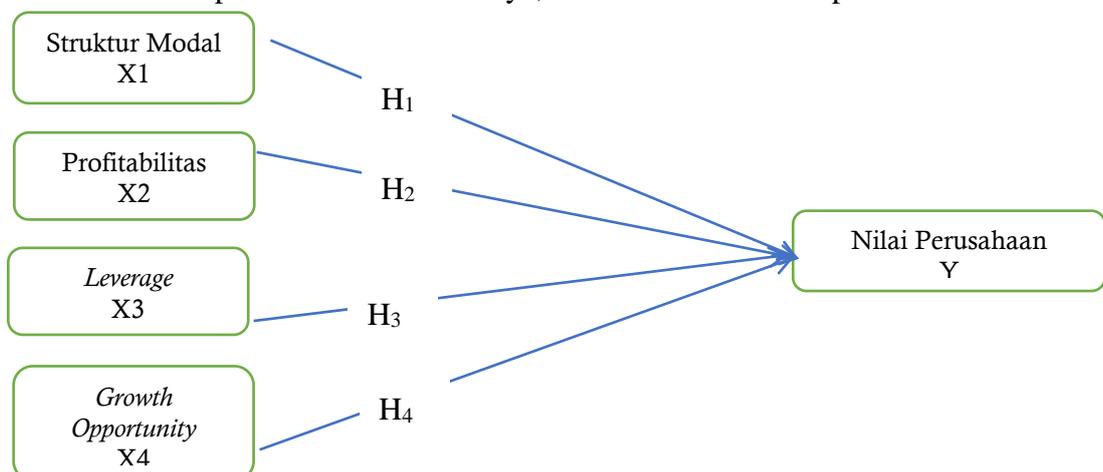
suatu perusahaan harus dilakukan dengan bijak dan bermanfaat bagi perusahaan (Hery, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian Azari dan Fachrizal (2017) serta Marthadiani dan Astika (2019) bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah memiliki risiko rugi yang lebih kecil saat kondisi ekonomi sedang menurun, tetapi bisa saja mendapatkan keuntungan yang rendah jika kondisi ekonomi kembali membaik (Sutama & Lisa, 2018). Bila menggunakan pendanaan yang diperoleh dari utang, perusahaan lebih efektif dalam menghasilkan laba sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan

H3 : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan.

Menurut Kusna dan Setijani (2018), *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan. Pada saat perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi, itu menandakan pasar menilai tingkat pengembalian investasi perusahaan akan lebih besar pada masa depan. Peluang pertumbuhan perusahaan memberikan aspek yang sangat positif kepada investor terkait dengan nilai pasar perusahaan. Perusahaan mendapatkan kepercayaan dari investor yang menginvestasikan dananya, dengan harapan adanya pendapatan *return* yang tinggi pada masa depan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. *Growth opportunity* yang diukur melalui *investment opportunity set* dengan proksi MTBE menandakan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar daripada *return* yang diharapkan dari ekuitasnya. Hasil penelitian Ananda dan Nugraha (2016) serta Sari dan Priyadi (2016) menunjukkan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut disimpulkan

H4 : *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, berikut adalah model penelitian ini:



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber : Rangkuman penulis

3. METODE PENELITIAN

Objek penelitian menggambarkan sasaran penelitian ini, yaitu laporan keuangan perusahaan *secondary sectors* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2014 hingga tahun 2018. Jenis data penelitian ini tergolong data sekunder. Data laporan keuangan diambil dari www.idx.co.id dan www.idnfinancials.com. Nama-nama perusahaan diambil dari data *fact book* 2018 pada situs IDX. Penelitian ini menggunakan perusahaan *secondary sectors* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk melihat pengaruh struktur modal, profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang digunakan merupakan perusahaan yang bergerak di bidang *secondary sectors*, memiliki laporan keuangan yang dapat diakses langsung, serta telah diaudit selama periode penelitian.

Dalam proses pengumpulan sampel data, penulis menggunakan *purposive sampling method*. Berdasarkan klasifikasi JASICA yang digunakan oleh Bursa Efek Indonesia, dari total keseluruhan perusahaan *secondary sectors* (*industry* dan *manufacturing* terdiri atas subsektor *basic industry and chemical; miscellaneous industry; dan consumer goods industry*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018 akan dipilih kembali berdasarkan kriteria sebagai berikut.

- a. Sampel merupakan perusahaan *secondary sectors* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima periode dari tahun 2014—2018.
- b. Sampel merupakan perusahaan yang *listing* sebelum Januari 2014.
- c. Sampel merupakan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan berturut-turut tahun 2014—2018.
- d. Sampel merupakan perusahaan yang memiliki angka laba bersih positif.
- e. Sampel merupakan perusahaan yang memiliki angka beban bunga.

Metode penelitian yang digunakan adalah perhitungan statistik dengan *microsoft excel* dan diolah menggunakan e-views, kemudian dilakukan analisis data dengan menggunakan statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta analisis regresi data panel.

Menurut Ayem dan Nugroho (2016), struktur modal adalah keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Selain itu, struktur modal adalah proporsi dari pendanaan atau permodalan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Siregar, Dalimunthe, & Trijunianto, 2019)

Menurut Hery (2017), profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam periode tertentu. Salah satu cara untuk mengukur profitabilitas atas *return* yang diharapkan adalah menggunakan proksi *profit margin*.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Net Sales}}$$

(Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2012)

Leverage ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018). *Leverage* dapat diukur menggunakan rumus *time interest earned* (TIE) sebagai berikut:

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak dan Bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

(Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2012)

Growth opportunity ialah perpaduan antara kemungkinan akan peluang investasi pada masa depan dan aktiva nyata yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Satuan variabel *growth opportunity* berbentuk persentase.

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1} \times 100\%$$

Keterangan:

Total Aset t = Jumlah aset pada tahun bersangkutan

Total Aset $t-1$ = Jumlah aset tahun sebelumnya

(Wulandari & Setiawan, 2019)

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham. Indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah *price book value (PBV)*.

$$Price\ Book\ Value(PBV) = \frac{Harga\ saham\ per\ lembar\ saham\ biasa}{nilai\ buku\ per\ lembar\ saham\ biasa}$$

(Azari & Fachrizal, 2017)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian ini ialah laporan keuangan perusahaan *secondary sectors* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014 hingga 2018. Data sampel yang digunakan diambil dari laporan keuangan yang telah diaudit pada *website* Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Tabel 1

Seleksi Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah perusahaan <i>secondary sectors</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama lima periode tahun 2014--2018	162
2	Perusahaan yang <i>listing</i> sebelum Januari 2014	(29)
3	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan berturut-turut 2014--2018	(11)
4	Perusahaan yang memiliki laba bersih positif	68
5	Data tidak lengkap	(1)
6	Perusahaan yang tidak mencantumkan beban bunga	(26)
	Total Perusahaan	41
	Total sampel penelitian selama 5 tahun	205

Sumber: Data diolah, 2020

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan variabel- variabel penelitian (Ismail, 2018).

Tabel 2

Analisis Statistik Deskriptif

	Struktur			<i>Growth</i>	Nilai
	Modal	Profitabilitas	<i>Leverage</i>	<i>Opportunity</i>	Perusahaan
<i>Mean</i>	1.428878	0.058098	82.58620	0.117463	3.583756
<i>Median</i>	0.740000	0.050000	5.250000	0.090000	2.830000
<i>Maximum</i>	94.10000	0.270000	3273.680	0.930000	9.760000
<i>Minimum</i>	-6.930000	0.000000	0.710000	-0.160000	-5.440000
<i>Std. Dev.</i>	6.724113	0.049683	387.5132	0.161677	2.567338
<i>Skewness</i>	12.94125	1.323156	6.619409	1.817860	0.419715
<i>Kurtosis</i>	177.9826	5.004214	47.96421	8.045261	3.968330
<i>Jarque-Bera</i>	267258.6	94.12780	18766.44	330.3329	14.02803
<i>Probability</i>	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000899
<i>Sum</i>	292.9200	11.91000	16930.17	24.08000	734.6700
<i>Sum Sq. Dev.</i>	9223.593	0.503558	30633962	5.332481	1344.609
<i>Observations</i>	205	205	205	205	205

Sumber: Olahan penulis, 2020

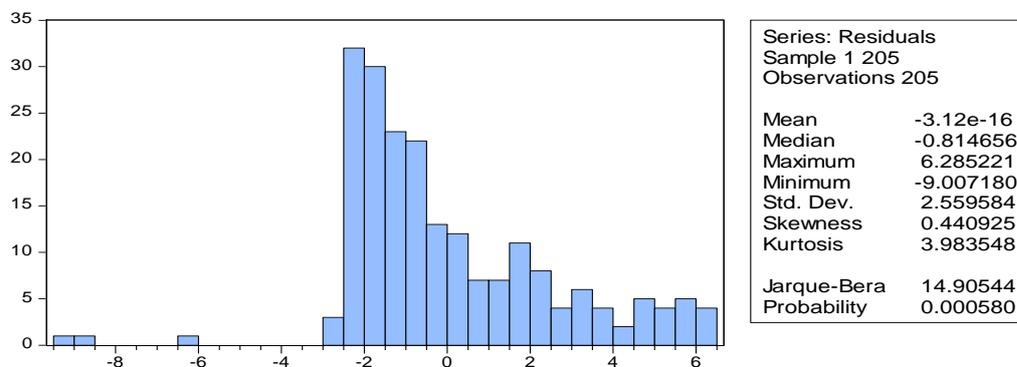
Berdasarkan Tabel 2 pada variabel struktur modal yang diproyeksikan dengan *debt to equity ratio*, untuk nilai struktur modal tertinggi, diperoleh sebesar 94.10000 yang berada pada perusahaan berkode SULI, yaitu SLJ global Tbk. pada tahun 2017, sedangkan untuk nilai minimum diperoleh sebesar -6.930000, yang berada pada perusahaan berkode SULI, yaitu SLJ Global Tbk. pada tahun 2016. Variabel profitabilitas yang diproyeksikan dengan *profit margin*, untuk nilai profitabilitas tertinggi, diperoleh sebesar 0.270000 yang berada pada perusahaan berkode SMBR, yaitu Semen Baturaja (Persero) Tbk. pada tahun 2014, sedangkan untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0.000000.

Berdasarkan Tabel 2, pada variabel *leverage* yang diproyeksikan dengan *time interest earned* (TIE), untuk nilai *leverage* tertinggi diperoleh sebesar 3273.680 yang berada pada perusahaan berkode ULTJ, yaitu Ultrajaya Milk Tbk. pada tahun 2018, sedangkan untuk nilai minimum diperoleh sebesar 0.710000, yang berada pada

perusahaan berkode TKIM, yaitu pabrik kertas Tjiwi Kimia Tbk. pada tahun 2015. Variabel *growth opportunity* untuk nilai *growth opportunity* tertinggi diperoleh sebesar 0.930000 yang berada pada perusahaan berkode KBLM, yaitu Kabelindo Murni Tbk. pada tahun 2017, sedangkan untuk nilai minimum diperoleh sebesar -0.160000, yang berada pada perusahaan berkode CEKA, yaitu Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. pada tahun 2018.

Berdasarkan Tabel 2, variabel nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price book value*, untuk nilai perusahaan tertinggi, diperoleh sebesar 9.760000 yang berada pada perusahaan berkode CPIN, yaitu Charoen Pokphand Indonesia Tbk. pada periode tahun 2014, sedangkan untuk nilai minimum diperoleh sebesar -5.440000, yang berada pada perusahaan berkode SULI, yaitu SLJ Global Tbk. pada periode tahun 2014.

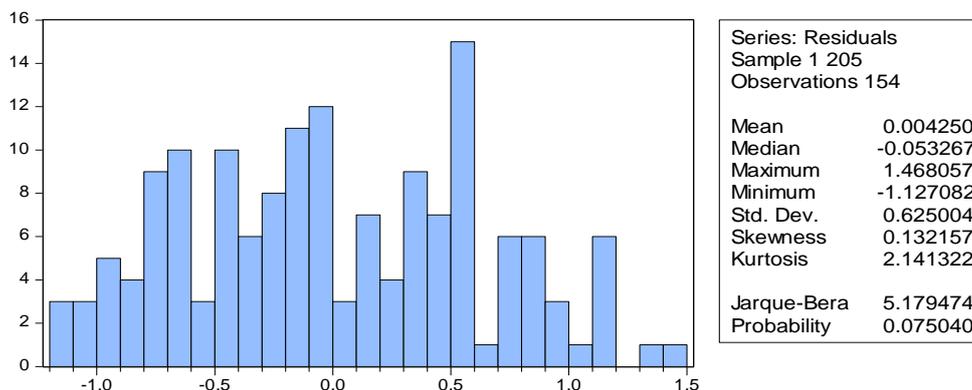
Uji normalitas dilakukan untuk menguji kenormalan distribusi data apakah dalam model regresi, variabel dependen dan independen mempunyai distribusi normal atau tidak. Berdasarkan hasil pengolahan data, diperoleh hasil uji normalitas dengan uji jarque-bera, sebagai berikut:



Gambar 2. Uji Normalitas dengan Uji Jarque Bera

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Gambar 2, diperoleh hasil uji normalitas menggunakan uji jarque-bera dengan probabilitas sebesar 0.000580. Pada uji ini terdapat hasil yang tidak normal, maka untuk membuat penelitian ini menjadi normal pada uji normalitas, diberikan logaritma pada setiap variabel. Berikut hasilnya.



Gambar 3. Uji Normalitas dengan Uji Jarque Bera

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Gambar 3, diperoleh hasil uji normalitas dengan uji jarque-bera dengan probabilitas sebesar 0.075040. Karena hasil signifikansi sebesar $0.075040 > 0.05$, H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian ini berdistribusi normal.

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menguji apakah ada korelasi linear yang hampir sempurna antara lebih dari dua variabel independen. Jadi intinya, perbandingannya adalah variabel, bukan data. *Variance inflation factor* (VIF) digunakan untuk mengukur seberapa besar varians dari estimasi koefisien meningkat dibandingkan kasus tidak ada korelasi antarvariabel.

Tabel 3
Uji Multikolinieritas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient Variance</i>	<i>Uncentered VIF</i>	<i>Centered VIF</i>
C	0.095324	2.924277	NA
Struktur Modal	0.000733	1.057950	1.012026
Profitabilitas	17.80277	3.184918	1.341523
<i>Leverage</i>	2.83E-07	1.355677	1.296502
<i>Growth Opportunity</i>	1.298581	1.585892	1.036238

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan hasil Tabel 3, diperoleh hasil seluruh variabel independen dengan nilai centered VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinieritas dalam penelitian ini.

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat apakah varians variabel dalam model regresi sama atau tidak. Jika sama, disebut homoskedastisitas, tetapi jika tidak, disebut heteroskedastisitas.

Tabel 4

Uji Heteroskedastisitas dengan Breusch Pagan Godfrey

F-statistic	0.877793	Prob. F(4,200)	0.4782
Obs*R-squared	3.536859	Prob. Chi-Square(4)	0.4723
Scaled explained SS	5.021958	Prob. Chi-Square(4)	0.2851

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Tabel 4, dari hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Breusch Pagan Godfrey, didapatkan hasil probabilitas pada obs*r-squared sebesar 0.4723, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas dalam penelitian ini.

Tes autokorelasi dimaksudkan untuk melihat apakah pengamatan pada tahun t dipengaruhi oleh tahun sebelumnya ($t-1$).

Tabel 5

Uji Autokorelasi dengan Serial Correlation LM Test

F-statistic	1.053126	Prob. F(2,147)	0.3515
Obs*R-squared	2.175380	Prob. Chi-Square(2)	0.3370

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Tabel 5, diperoleh hasil probabilitas pada obs*r-squared serial correlation 0.3370, maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji hipotesis merupakan uji yang dilakukan untuk menganalisis hasil dugaan pengaruh antara variabel independen dan dependen. Penggunaan model regresi menggunakan *views*. Terdapat tiga model pendekatan regresi data panel, yaitu *common effect model* (CEM), *fixed effect model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Dari hasil pemilihan model, model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*.

Tabel 6

Fixed Effect Model

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	4.096328	0.367583	11.14395	0.0000
Struktur Modal	0.088148	0.025048	3.519150	0.0006
Profitabilitas	-10.26845	6.130016	-1.675109	0.0959
Leverage	-0.000415	0.000642	-0.646246	0.5190
Growth Opportunity	-0.065406	1.101661	-0.059370	0.9527

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.452191	Mean dependent var	3.583756
Adjusted R-squared	0.301544	S.D. dependent var	2.567338
S.E. of regression	2.145619	Akaike info criterion	4.555921
Sum squared resid	736.5887	Schwarz criterion	5.285362
Log likelihood	-421.9819	Hannan-Quinn criter.	4.850963
F-statistic	3.001654	Durbin-Watson stat	2.154315
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Tabel 6, dari hasil *fixed effect model* diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y = 4.096328 + 0.088148X_1 + -10.26845X_2 + -0.000415X_3 + -0.065406X_4$$

Koefisiensi determinasi (KD) digunakan untuk melihat seberapa besar variabel independen (X) berpengaruh pada variabel dependen (Y) yang dinyatakan dalam persentase.

Tabel 7

Analisis Koefisien Determinasi

<i>R-squared</i>	0.452191	Mean dependent var	3.583756
<i>Adjusted R-squared</i>	0.301544	S.D. dependent var	2.567338
<i>S.E. of regression</i>	2.145619	Akaike info criterion	4.555921
<i>Sum squared resid</i>	736.5887	Schwarz criterion	5.285362
<i>Log likelihood</i>	-421.9819	Hannan-Quinn criter.	4.850963

<i>F-statistic</i>	3.001654	Durbin-Watson stat	2.154315
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Tabel 7, diperoleh hasil koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *r square*, yaitu sebesar 0.452191 atau 45.22%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 45.22% kontribusi pengaruh dari variabel independen (struktur modal, profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 54.78% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian hipotesis secara parsial (Uji T) dan simultan (Uji F).

Tabel 8

Uji Statistik T (Uji T)

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	4.096.328	0.367583	1.114.395	0.0000
X1	0.088148	0.025048	3.519.150	0.0006
X2	-1.026.845	6.130.016	-1.675.109	0.0959
X3	-0.000415	0.000642	-0.646246	0.5190
X4	-0.065406	1.101.661	-0.059370	0.9527

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dengan uji t, didapatkan simpulan sebagai berikut.

1. Struktur modal: diperoleh hasil $0.0006 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas: diperoleh hasil $0.0959 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. *Leverage*: diperoleh hasil $0.5190 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. *Growth opportunity*: diperoleh hasil $0.9527 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji-F dapat digunakan untuk memeriksa apakah data sesuai dengan model regresi, yang diperoleh melalui analisis kuadrat terkecil.

Tabel 9

Uji Statistik F (Uji F)

<i>R-squared</i>	0.452191	<i>Mean dependent var</i>	3.583756
<i>Adjusted R-squared</i>	0.301544	<i>S.D. dependent var</i>	2.567338
<i>S.E. of regression</i>	2.145619	<i>Akaike info criterion</i>	4.555921
<i>Sum squared resid</i>	736.5887	<i>Schwarz criterion</i>	5.285362
<i>Log likelihood</i>	-421.9819	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	4.850963
<i>F-statistic</i>	3.001654	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.154315
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.000000		

Sumber: Olahan penulis, 2020

Berdasarkan Tabel 9, diperoleh hasil signifikansi sebesar 0.000000. Karena hasil $0.000000 < 0.05$, H_0 ditolak dan H_a diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018. Hasil koefisien determinasi yang ditunjukkan dengan nilai *r square*, yaitu 0.452191 atau 45.22%. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 45.22% kontribusi pengaruh dari variabel independen (struktur modal, profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity*) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan), sedangkan sisanya sebesar 54.78% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil signifikansi pada struktur modal sebesar 0.0006. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018. Menurut Ayem dan Nugroho (2016), struktur modal dapat diartikan sebagai suatu keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang

telah dipilih oleh perusahaan; artinya dalam suatu keputusan harus dipikirkan dengan baik-baik agar nantinya bisa memberi dampak yang bagus bagi perusahaan pada masa yang akan datang.

Berdasarkan teori keagenan Jensen dan Meckling (1976), teori hubungan antara *agent* dan *principal* atau sering disebut manajemen dengan pemilik saham menjelaskan adanya suatu pemisahan hak milik perusahaan dan penanggung jawab atas pembuatan suatu keputusan. Dalam hubungan keagenan, pemilik dan agen selalu menimbulkan permasalahan, tetapi kepentingan itu bisa diminimalisasi dengan cara menyejajarkan kepentingan antara prinsipal dan agen. Menurut Haryono, Fitriany, dan Fatima (2017), teori *trade-off* menjelaskan jika suatu perusahaan melakukan penambahan utang (*debt ratio*), perusahaan akan mendapatkan sebuah keuntungan pajak karena pajak yang dibayarkan perusahaan akan lebih sedikit dengan adanya pembayaran bunga dari utang tersebut atau adanya *interest tax shield*, tetapi dengan peningkatan utang, perusahaan akan berhadapan dengan adanya suatu risiko kebangkrutan yang akan menimbulkan *bankruptcy cost* yang lebih tinggi jika perusahaan menambah utang ke dalam struktur pendanaan jangka panjang. Maka teori *trade-off* ini sesuai dengan penelitian yang diteliti bahwa nantinya keuntungan yang diterima bisa lebih banyak karena adanya keuntungan pajak. Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, yang sudah diteliti oleh Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019) bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan. Jika struktur modal memiliki nilai yang tinggi, nilai perusahaan tersebut akan naik; sebaliknya, jika tidak memiliki pengaruh yang signifikan, struktur modal tidak akan naik.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil signifikansi pada profitabilitas sebesar 0.0959, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018. Menurut Myers (1977), dalam Haryono, Fitriany, dan Fatima (2017), *pecking order theory* adalah perusahaan menetapkan keputusan pendanaan untuk pertama kali yang digunakan sebagai kegiatan dalam operasionalnya. Menurut Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019), profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang dapat digunakan untuk menilai

sejauh mana suatu perusahaan dapat menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima; artinya, jika perusahaan melakukan operasional, semuanya itu harus diawali dengan penetapan keputusan pendanaan karena pendanaan laba itulah yang dipakai untuk mengoperasikan perusahaan, dan profitabilitas akan menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa sumber peneliti sebelumnya, yaitu Ratih dan Damayanthi (2016) serta Siregar, Dalimunthe, dan Trijunianto (2019).

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil signifikansi pada *leverage* sebesar 0.5190, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018. Menurut Tilling, 2015 (dalam Setiawan, W., Hasiholan, L. B., & Pranaditya, A. (2018), teori legitimasi menawarkan mekanisme yang kuat untuk dapat memahami pengungkapan sosial dan lingkungan yang dibuat oleh perusahaan. Legitimasi dianggap penting karena menjadi salah satu faktor yang membuat perusahaan berkembang pada masa yang akan datang. Legitimasi memiliki manfaat sebagai pembantu keberlangsungan hidup suatu perusahaan. Nilai pemegang saham tidak hanya bergantung pada suatu keputusan investasi yang baik ataupun operasi usaha yang menguntungkan perusahaan sendiri, tetapi juga pada putusan pembiayaan. Maka teori legitimasi bisa terkait pada *leverage* karena memiliki manfaat untuk keberlangsungan perusahaan seperti hubungan antara kreditur dan bankir. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa sumber peneliti sebelumnya, yaitu Marthadiani dan Astika (2019) serta Azari dan Fachrizal (2017). Dalam penelitian tersebut dikatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan, tetapi dari penelitian ini dikatakan bahwa *leverage* tidak memiliki pengaruh secara signifikan.

Utang akan menambah biaya tetap berapa pun jumlah pendapatannya. Semakin besar utang, semakin tinggi kemungkinan pailit karena perusahaan tidak mampu membayar bunga dan pokok pinjamannya. Manajemen harus memperhatikan penggunaan utang karena besar utang dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan rasio *leverage* yang tinggi perusahaan tidak *solvable*. Hal ini

menunjukkan respon negatif kepada investor sehingga nilai perusahaan menurun (Cortez & Stevie, 2012; Fama, 1978).

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil signifikansi pada *growth opportunity* sebesar 0.9527, maka dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014--2018. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan lebih banyak dana pada masa mendatang, terutama dana pihak eksternal (utang) untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar sebagai menurunnya kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban pada masa depan atau terdapat risiko bisnis yang tinggi, yang akan direspon secara negatif oleh pasar, sehingga berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan (Burhanuddin & Yusuf, 2019). Menurut Bintara, (2018) *growth opportunity* bisa diartikan sebagai perusahaan yang memiliki kesempatan atau suatu peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaan tersebut. Penelitian ini memiliki hasil yang tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya. Penelitian Kusna dan Setijani (2018) serta Ananda dan Nugraha (2016) menghasilkan *growth opportunity* yang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, diperoleh simpulan sebagai berikut. Struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014–2018. Profitabilitas, *leverage*, dan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *secondary sectors* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 -- 2018.

Berdasarkan hasil simpulan yang telah diperoleh, penulis memberikan beberapa saran bagi peneliti selanjutnya. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menambahkan variabel independen serta variabel kontrol yang sekiranya dapat memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, peneliti selanjutnya bisa menambahkan

atau mengganti perusahaan yang ingin diteliti tidak hanya dari perusahaan *secondary sectors*, tetapi bisa menggunakan perusahaan-perusahaan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti selanjutnya dapat menambahkan tahun penelitian agar nantinya hasilnya lebih optimal.

DAFTAR RUJUKAN

- Ananda, N. A., & Nugraha, N. (2016). Pengaruh growth opportunity terhadap nilai melalui struktur modal (Pada perusahaan sektor property, real estate & building construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014). *Distribusi Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 4(2), 15–28.
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan (Studi kasus perusahaan manufaktur yang go public di Bursa Efek Indonesia) periode 2010-2014. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31–39. <https://doi.org/10.24964/ja.v4i1.125>
- Azari, T. M. R., & Fachrizal, Fachrizal. (2017). Pengaruh asimetri informasi, profitabilitas, dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi(JIMEKA)*. 2(1), 82-97
- Becker, C. L., Defond, M. L., Jiambalvo, J., & Subramanyam, K. R. (1998). The effect of audit quality on earnings management. *Contemporary Accounting Research*, 15(1), 1-24.
- Bintara, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015). *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 11(2), 306–328.
- Burhanuddin & Yusuf. (2019). Pengaruh struktur modal dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Sinar Manajemen*, 6(1), 1-11.
- Chaidir. (2015). Pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor transportasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. *Jurnal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi*, 1(2), 1-21.
- Chun, S. E., & Lee, M. H. (2017). Corporate ownership structure and risk taking evidence from Japan. *Journal of Governance and Regulation*, 6(4), 39-52.
- Cortez, M. A. & Stevie S. (2012). The Determinants of corporate capital structure: Evidence from Japanese manufacturing companies. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121-133.
- DeAngelo, H., DeAngelo, L., & Skinner, D. J. (1994). Accounting choice in troubled companies. *Journal of Accounting and Economics* 17(1), 113-143.

- Fama, E. F.(1978). The effect of a firm's investment and financing decisions on the welfare of its security holders. *The Modern Theory of Corporate Finance*, 68(3), 22-38.
- Haryono, S. A., Fitriany, F., & Fatima, E. (2017). Pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan (The effect of capital structure and ownership structure on firm performance). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 14(2), 119–141. <https://doi.org/10.21002/jaki.2017.07>
- Hera, M. D., & Pinem, D. (2017). Pengaruh likuiditas dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Equity: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi* 20(1), 35-50.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 127-147.
- Hery. (2017). *Kajian riset akuntansi mengulas berbagai hasil penelitian terkini dalam bidang akuntansi dan keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Ismail, D. F. (2018). *Statistika untuk penelitian pendidikan dan ilmu-ilmu sosial*. Jakarta: Kencana.
- Istamarwati, & Suseno, Y. D. (2017, Juni). Pengaruh ukuran perusahaan dan debt to equity ratio terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. *Jurnal Manajemen Sumber Daya Manusia*, 11(1), 148-162.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan*. Depok: PT RajaGrafindo Persada.
- Kusna, I., & Setijani, E. (2018). Analisis pengaruh kinerja keuangan, growth opportunity dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dan nilai perusahaan. *Jurnal Manajemen & Kewirausahaan* 6(1), 93-102.
- Lubis, I. L., Sinaga, B. M., & Sasongko, H. (2017). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3), 458-465.
- Marthadiani, N. W., & Astika, I. P. (2019). Pengaruh rentabilitas, leverage, dan saham bonus pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 27(3), ISSN: 2302-8556, 1813-1838. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v27.i03.p07>
- Munandar, B. T., & Kusumawati, R. (2017). Pengaruh aliran kas bebas dan keputusan pendanaan terhadap nilai pemegang saham dengan set kesempatan investasi sebagai variabel moderating. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 8(1), 124-140.
- Myers, S. C. (1977). The determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175.
- Nandita, A., & Kusumawati, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, leverage, siize dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. *CAM JOURNAL: Change Agent For*

Management Journal, 2(2), 188-199.
<https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>

- Prasetyo, F. E., Swandari, D. F., & Dewi, D. M. (2017, Februari). Pengaruh profitabilitas, pajak dan growth opportunity terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5(1), 51-62.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek moderasi kebijakan dividen dalam pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis Universitas Jember*, 5(2), 173-180.
- Rachmawati, D., & Pinem, D. B. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran. *Equity: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 18(1), 1-18.
- Ramadan, I. Z. (2015). Leverage and the Jordanian firms' value: Empirical evidence. *International Journal of Economics and Finance*, 7(4), 75-81.
- Ratih, I. A., & Damayanthi, I. A. (2016). Kepemilikan manajerial dan profitabilitas pada nilai perusahaan dengan pengungkapan tanggung jawab sosial sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 14(2), 1510-1538.
- Roesminiyati, R., Salim, A., & Dani, R. W. (2018). Pengaruh earning per share (EPS), return on equity (ROE), dan net profit margin (NPM) terhadap harga saham. *Progress Conference*, 1(1), 861-869.
- Setiawan, W., Hasiholan, L. B., & Pranaditya, A. (2018). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Perusahaan Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). *Journal of Accounting*, 4(4), 1-12.
- Siregar, M. S., Dalimunthe, S., & Trijunianto, R. S. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 10(2), 356-385. doi:doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07
- Sutama, D.R. & Lisa, E. (2018). Pengaruh leverage dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan sektor manufaktur food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Sains Manajemen & Akuntansi*, X(1), 21-39.
- Syardiana, G., Rodoni, A., & Putri, Z. E. (2015, April). Pengaruh investment opportunity set, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan return on asset terhadap nilai perusahaan. *AKUNTABILITAS: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 8(1), 39-46.
- Taswan. (2003). Analisis pengaruh insider ownership, kebijakan hutang dan deviden terhadap nilai perusahaan serta faktor-faktor yang mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. 14(2), 12-22.
- Tunggal, C.A. & Ngatno. (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan ukuran dan umur perusahaan sebagai variabel moderator (Studi kasus tahun 2014-2016) pada perusahaan sub-sektor makanan dan

minuman yang terdaftar di BEI. *DIPONEGORO JOURNAL OF SOCIAL AND POLITIC*, 1-16 <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/>

Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2012). *Financial accounting*, IFRS Edition, (2nd Edition). Wiley Textbooks.

Wulandari, E. A., & Setiawan, M. A. (2019). Pengaruh growth opportunity, net working capital, cash conversion cycle dan dividend payout terhadap cash holding (Studi empiris pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(3), 1259-1274.