

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS*  
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017**

Natasya Kurniadi Lukiman

Yudith Dyah Hapsari

Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

**ABSTRACT**

*Maximizing the wealth of investors is the company's main goal. This study will examine the effect of capital structure as measured by DER and profitability as measured by ROA to firm value as measured by PBV. Sample of this study are the consumer goods companies listed on IDX for period 2014-2017. Total sample used is 24 companies. The result of this study indicates that the capital structure (DER) and profitability (ROA) have a significant positive effect on firm value (PBV).*

*Keywords: firm value, PBV, capital structure, DER, profitability, ROA.*

**1. PENDAHULUAN**

Tujuan utama dari perusahaan beroperasi adalah untuk mendapatkan kekayaan, terutama untuk memaksimalkan kekayaan para investor atau pemegang sahamnya. Selain untuk menguntungkan pemegang saham, tujuan lainnya juga adalah untuk memastikan bahwa sumber daya yang dimiliki telah dialokasikan dan digunakan secara efisien. Kekayaan pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai pemegang saham akan naik apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham.

Struktur modal menggambarkan dari mana perusahaan mendapatkan dana untuk membiayai beban-beban yang dikeluarkan untuk operasional. Struktur modal dapat dilihat dari neraca perusahaan sebelah kanan di bagian pasiva, yang terdiri dari hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, dan juga modal pemegang saham. Dalam penelitian bagian ini, dilakukan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio yang membandingkan

antara hutang perusahaan dengan *equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Berdasarkan teori dari Modigliani dan Miller (MM1) dalam teorinya tentang nilai perusahaan dalam dunia dengan pajak, perusahaan dengan debt yang lebih tinggi akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi pula. Hal ini dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan debt yang ada (*tax shield*), yang muncul dari *interestexpense* yang harus ditanggung oleh perusahaan karena menggunakan hutang. Penggunaan hutang juga akan meningkatkan tingkat resiko perusahaan, sesuai dengan teori *high risk high return*, maka return yang akan diminta oleh para investor juga akan semakin besar.

Keberhasilan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dapat dilihat melalui tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Semakin besar perusahaan mampu memperoleh laba, maka semakin besar pula return yang akan diharapkan oleh investor, sehingga akan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Tujuan perusahaan memiliki aset adalah untuk dapat beroperasi agar menghasilkan penjualan yang akan memberikan keuntungan dan laba bagi perusahaan yang akan meningkatkan kekayaan untuk para pemegang sahamnya.

Menurut Jogiyanto (2014:392), informasi yang dipublikasikan perusahaan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi atau pemegang saham untuk mendorong mereka berinvestasi dalam perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu peneliti tertarik untuk mengkaji lebih lanjut mengenai seberapa besar pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan consumer goods yang terdaftar pada BEI periode 2014-2017.

### **Rumusan dan Batasan Masalah**

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah tingkat profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai?
3. Apakah struktur modal dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap nilai?

Batasan dalam penelitian ini adalah:

1. Perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menerbitkan laporan keuangan kuartal maupun tahunan lengkap dari tahun 2014-2017.
2. Memberikan laporan *keuangan (balance sheet, income statement, dan statement of cash flow)* dan laporan struktur kepemilikan lengkap.
3. Perusahaan memiliki nilai PBV positif.
4. Mata uang yang digunakan adalah Rupiah.

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan yang ingin dicapai oleh peneliti dalam penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh struktur modal dengan memakai Debt to Equity Ratio sebagai pengukur terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh tingkat profitabilitas dengan memakai Return on Asset sebagai pengukur terhadap nilai perusahaan.
3. Menganalisis pengaruh DER dan ROA secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

## **2. TINJAUAN LITERATUR**

### **Modal**

Pengertian modal usaha menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia dalam Nugraha (2011:9) “Modal usaha adalah uang yang dipakai sebagai pokok (induk) untuk berdagang, melepas uang, dan sebagainya; harta benda (uang, barang, dan sebagainya) yang dapat dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan”. Hal ini berarti bahwa modal merupakan sumber utama bagi perusahaan agar dapat menjalankan kegiatan usahanya. Bagi perusahaan yang baru berdiri, modal digunakan sebagai sumber utama agar perusahaan dapat beroperasi dengan lancar. Sedangkan bagi perusahaan yang sudah mapan, modal juga dapat digunakan sebagai sumber dalam mengembangkan produk baru atau memperluas usahanya.

### **Struktur Modal**

Pengertian struktur modal menurut Harjito dan Martono (2011:240) menyatakan “Struktur modal adalah perbandingan atau imbangannya pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri”. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari

modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

### ***Trade Off Theory***

Inti dari *Trade Off Theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Model *tradeoff* mengansumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil pertukaran dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut (Hartono, 2003:124).

### **Teori Modigliani dan Miller (MM)**

#### **Teori MM Dengan Pajak**

Pada tahun 1963, MM menerbitkan artikel lanjutan terkait teori struktur modal dengan menambahkan faktor pajak. Adanya pajak penghasilan bagi perusahaan, utang dapat menghemat pajak yang dibayar oleh perusahaan sehingga nilai perusahaan bertambah.

Hubungan jumlah utang dengan nilai perusahaan dijelaskan dengan pernyataan berikut:

**Preposisi I:** Nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah 100% hutang.

**Preposisi II:** Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dari biaya modal saham) sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertibangnya.

### ***Debt to Equity Ratio***

Struktur modal menggambarkan asal dana yang didapatkan perusahaan untuk membiayai beban operasional perusahaan. Rasio yang digunakan untuk mengetahui struktur modal adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kamaluddin (2012:45), DER digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### **Profitabilitas**

Menurut Agus Sartono (2010:122), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Kasmir (2011:196) berpendapat bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan.

### ***Return on Asset***

*Return on Asset* menurut Susan Irawati (2006:59) adalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT) atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam persentase.

*Return on Asset* menurut Tandelin (2010:372) dapat dihitung dengan rumus:

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

### **Nilai Perusahaan**

Menurut Husnan (2009:11) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Sedangkan menurut Keown (2007:899) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

### ***Price to Book Ratio (PBV)***

Rasio ini menilai perusahaan dengan membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.

PBV menurut Brigham dan Daves (2010:151) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### **Signaling Theory**

Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Hartono, 2003).

Teori ini juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

### **Pengaruh Antar Variabel**

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

*Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas, rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang jangka panjang dan juga rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan pemilik perusahaan. Sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller, perusahaan yang menggunakan utang akan mempunyai *market value* yang lebih tinggi karena biaya bunga hutang akan mengurangi pendapatan perusahaan secara keseluruhan sehingga juga akan mengurangi pembayaran pajak perusahaan.

Dengan banyaknya investasi dalam bentuk hutang yang akan ditanamkan investor di perusahaan diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis pertama dari penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan**

Semakin besar *Return on Asset* yang dihasilkan oleh perusahaan, semakin besar pula keuntungan yang didapat oleh perusahaan, dan juga semakin baik posisi perusahaan dari segi penggunaan aset. Peningkatan tersebut akan meningkatkan daya tarik perusahaan

kepada calon investor menjadi semakin diminati, karena investor akan mengharapkan tingkat return yang lebih besar pula.

Menurut Sitorus (2016), semakin tinggi *Return on Asset* yang dihasilkan perusahaan akan meningkatkan minat investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan, harga saham meningkat dan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan sehingga akan menjadikan nilai perusahaan di masa depan meningkat. Oleh karena itu dapat disimpulkan hipotesis kedua dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

### **Tinjauan Pustaka**

Ada terdapat penelitian terdahulu yang menghubungkan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

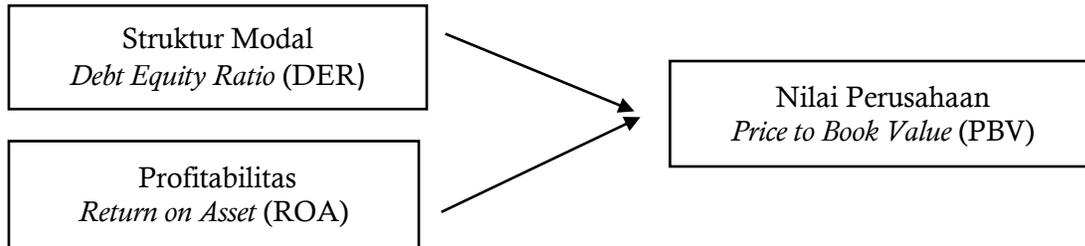
Penelitian Mahendra, Artini dan Suarjaya (2012) yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang ada dalam perusahaan manufaktur mempunyai beberapa kesimpulan, yaitu; likuiditas dan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Irayanti dan Tumbel (2014) dalam penelitiannya yang menguji tentang analisis kinerja keuangan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman di BEI menyatakan bahwa baik secara simultan maupun parsial DER, EPS dan net profit margin berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio, Earning per Share dan Net Profit Margin* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman di BEI.

Penelitian yang dilakukan oleh Fumani dan Moghadam (2015), yang berjudul *The Effect of Capital Structure on Firm Value, The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange* mempunyai kesimpulan bahwa ROE mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan EPS mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## Model Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tujuan tersebut maka model penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Model Penelitian

## 3. METODE PENELITIAN

### Definisi Oprasional

Dalam penelitian ini terdapat dua jenis variabel yang digunakan, yaitu; variabel bebas (independen), merupakan variabel yang mempengaruhi variabel terikat.

### Variabel Bebas

Terdiri dari struktur modal yang menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan profitabilitas yang menggunakan *Return On Asset (ROA)*.

Menurut Kamaluddin (2012:45), DER digambarkan dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Return on Asset menurut Tandelin (2010:372) dapat dihitung dengan rumus:

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

### Variabel Terikat

Variabel terikat (dependen), merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan / *Price to Book Value (PBV)*.

PBV menurut Brigham dan Daves (2010:151) dapat dihitung dengan rumus:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### **Metode Pengumpulan Data**

Sumber data yang dikumpulkan berasal dari data sekunder dan kuantitatif, serta berjenis panel data. Data sekunder yang dikumpulkan didapatkan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Pengumpulan data yang dipilih adalah laporan keuangan perusahaan barang konsumsi yang diambil dalam periode 2014-2017.

### **Analisis Statistika Deskriptif**

Analisis statistika deskriptif bertujuan untuk menggambarkan dan mendeskripsikan variable-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi (*standard deviation*).

### **Analisis Model Data Panel**

Data panel memiliki tiga jenis model yang dapat mengukur persamaan data, yaitu;

#### ***Pooled Least Square (PLS)***

*Pooled Least Square (PLS)* secara sederhana menggabungkan (*pooled*) seluruh data *time series* dan *cross section* dan kemudian mengestimasi model dengan menggunakan metode *ordinary least square (OLS)*, tanpa mempertimbangkan adanya heterogenitas atau perbedaan antara *time series* dan *cross section*.

Persamaan PLS adalah:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + E_{it}$$

Dari rumus di atas dapat dijelaskan bahwa *subscript* *i* dan *t* menggambarkan data *cross section* (*i*) dan *time series* (*t*). Pada persamaan di atas menunjukkan bahwa  $\beta$  tidak memiliki *subscript* *i* dan *t*. Sehingga dapat dikatakan bahwa  $\beta$  dari variabel-variabel bebas yaitu  $\beta_1$  dan  $\beta_2$ , diasumsikan konstan di semua data sehingga tidak terjadi heterogenitas antar *cross section* dan *time series* dalam penelitian.

### **Fixed Effect Model (FEM)**

*Fixed Effect Model* (FEM) memperhitungkan kemungkinan bahwa peneliti menghadapi masalah *omitted variables*, dimana *omitted variables* mungkin membawa perubahan pada *intercept time series* atau *cross section*. Model dengan FEM menambahkan *dummy variables* untuk mengizinkan adanya perubahan *intercept* ini.

Metode ini mengasumsikan adanya perbedaan antar subjek individu (*cross section*), dengan menambahkan *subscript i* pada  $\beta_0$  dan menganggap  $\beta_1$  dan  $\beta_2$  tetap (*fixed*).

Persamaan FEM adalah:

$$Y_{it} = \beta_{0i} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + E_{it}$$

### **Random Effect Model (REM)**

*Random Effect Model* (REM) memperbaiki efisiensi proses *least square* dengan memperhitungkan *error* dari *cross section* dan *time series*. Model *random effect* adalah variasi dari estimasi *Generalized Least Square* (GLS).

Berbeda dengan metode FEM yang memiliki  $\beta$  tetap, REM memiliki  $\beta$  yang bersifat *random*.

Persamaan REM adalah:

$$Y_{it} = \bar{\beta}_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + V_{it}$$

Untuk memilih metode yang tepat dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu;

### **Uji Chow**

Uji Chow dilakukan untuk menentukan antara model *Pooled Least Square* dan *Fixed Model Effect* yang tepat untuk dipakai dalam mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji Chow adalah:

$$H_0: \beta_1 = \beta_2 (\text{Pooled Least Square})$$

$$H_1: \text{Minimal salah satu } \beta_{1,2} \neq 0 (\text{Fixed Effect Model})$$

$H_0$  akan ditolak apabila F(statistik) lebih besar dari F(tabel) atau jika *p-value* lebih kecil dari nilai  $\alpha$ , namun jika *p-value* lebih besar dari nilai  $\alpha$  maka  $H_0$  akan diterima.

$\alpha$  yang menggunakan tingkat signifikansi sebesar 10% (0.10)

Jika  $H_0$  ditolak, maka estimasi panel data tidak bisa menggunakan *Pooled Least Square*, karena hasil yang didapat akan menjadi bias. Oleh karena itu jika  $H_0$  ditolak maka akan data akan diuji lagi menggunakan dua alternatif lain, yaitu menggunakan FEM dan REM.

- **Uji Hausman**

Uji Hausman menentukan apakah *Random Effect Model* atau *Fixed Effect Model* yang tepat digunakan untuk mengestimasi data panel.

Hipotesis dalam uji Hausman adalah:

$$H_0: cov(V_{it}X_{it} = 0)(Random\ Effect\ Model)$$

$$H_1: cov(V_{it}X_{it} \neq 0)(Fixed\ Effect\ Model)$$

$H_0$  akan ditolak apabila  $X^2$ (statistik) lebih besar dari  $X^2$ (tabel) atau jika *p-value* lebih kecil dari nilai  $\alpha$ , namun jika *p-value* lebih besar dari nilai  $\alpha$  maka  $H_0$  akan diterima.

$\alpha$  yang menggunakan tingkat signifikansi sebesar 10% (0.1)

Jika  $H_0$  ditolak, maka model yang digunakan adalah FEM.

### **Uji Statistik F**

Uji Statistik F ini digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang dibuat signifikan atau tidak signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen.

### **Uji Statistik T (Partial Test)**

Uji ini digunakan untuk menguji variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila *p value*  $> \alpha$  maka variabel independen pada penelitian ini tidak memiliki pengaruh namun apabila *p value*  $< \alpha$  maka variabel independen pada penelitian ini memiliki pengaruh dengan variabel dependen.

### **Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

Uji Koefisien Determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan semua variabel independen dalam menjelaskan varians dari variabel dependen.

## **4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Gambaran Umum Objek Penelitian<sup>2</sup>**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data diambil dari website Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) dan dari website masing-masing perusahaan yang terkait.

Jumlah perusahaan *consumer goods* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia sebesar 35 perusahaan dan setelah dilakukan kriteria tertentu maka sampel yang digunakan sebanyak 24 perusahaan. Perusahaan yang terdaftar dibagi menjadi lima sub-sektor, yaitu; sub-sektor makanan dan minuman, sub-sektor rokok, sub-sektor farmasi, sub-sektor kosmetik dan keperluan rumah tangga, dan sub-sektor peralatan rumah tangga.

### Analisis Statistika Deskriptif

Analisis statistika deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel dalam penelitian ini. Analisis statistika deskriptif dalam penelitian ini menggunakan rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi.

**Tabel 1**  
**Hasil analisis statistik deskriptif**

Date:07/13/18 Time: 20:03 Sample: 2014 2017			
	LOGPBV	DER	ROA
Mean	1.265529	0.784979	12.35625
Median	1.262592	0.598543	9.035000
Maximum	4.412071	3.030000	43.17000
Minimum	-0.527633	0.183157	0.240000
Std. Dev.	1.107413	0.585833	10.07413
Skewness	0.797603	1.517962	1.469000
Observations	96	96	96

Sumber: olahan data menggunakan *Eviews 9.0*

### Pemilihan Model Data Panel

#### 1. *Chow Test*

**Tabel 2**  
**Hasil *Chow-Test***

Redundant Fixed Effects Tests Equation: FEM Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	21.150671	(23,69)	0.0000
Cross-section Chi-square	200.227189	23	0.0000

Hasil diatas menunjukkan probabilitas dari Chi-Square adalah 0.0000, yang berarti lebih kecil dari 0.10. Oleh karena itu metode Fixed Effect Model (FEM) yang diterima sehingga harus dilakukan pengujian selanjutnya yaitu Hausman-Test.

## 2. Hausman Test

**Tabel 3**  
**Hasil Hausman-Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	22.588247	3	0.0000

Dari tabel diatas hasil dari probabilitas Chi-Square adalah 0.0000, yang berarti lebih kecil dari 0.10. Oleh karena itu *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model terbaik yang akan digunakan dalam penelitian.

## Hasil Regresi Linear Berganda

**Tabel 4**  
**Hasil regresi linear berganda**

Dependent Variable: LOGPBV				
Method: Panel Least Squares				
Date: 07/13/18 Time: 17:51				
Sample: 2014 2017				
Periods included: 4				
Cross-sections included: 24				
Total panel (balanced) observations: 96				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.696278	0.124234	5.604551	0.0000
DER	0.292408	0.109445	2.671748	0.0094
ROA	0.028584	0.007421	3.851772	0.0003
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				

R-squared	0.967162	Mean dependent var	1.265529
Adjusted R-squared	0.954788	S.D. dependent var	1.107413
S.E. of regression	0.235470	Akaike info criterion	0.177796
Sum squared resid	3.825798	Schwarz criterion	0.899019
Log likelihood	18.46579	Hannan-Quinn criter.	0.469326
F-statistic	78.16207	Durbin-Watson stat	2.287288
Prob(F-statistic)	0.000000		

Nilai probabilitas t-statistik (*p-value*) dari variabel struktur modal (*DER*) adalah 0.0094 dengan koefisien 0.292408. Jika dibandingkan maka nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $0.0094 < 0.10$ ), oleh karena itu  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Karena hasil tersebut dapat disimpulkan struktur modal (*DER*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Nilai koefisien yang dihasilkan positif menunjukkan bahwa variabel struktur modal (*DER*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap variabel nilai perusahaan (*PBV*). Artinya, semakin tinggi *DER* yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (*PBV*).

Nilai probabilitas t-statistik (*p-value*) dari variabel profitabilitas (*ROA*) adalah 0.0003 kali dengan koefisien 0.028584. Jika dibandingkan maka nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $0.0003 < 0.10$ ), oleh karena itu  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Karena hasil tersebut dapat disimpulkan profitabilitas (*ROA*) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Nilai koefisien yang dihasilkan positif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (*ROA*) mempunyai pengaruh yang positif terhadap variabel nilai perusahaan (*PBV*). Artinya, semakin tinggi profitabilitas (*ROA*) yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (*PBV*).

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa:

1. Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*.
2. Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value (PBV)*.

## Saran

1. Bagi investor yang berkeinginan menanamkan saham disarankan untuk menggali terlebih dahulu informasi-informasi perusahaan. Sebelum berinvestasi para investor juga disarankan untuk melihat laporan keuangan perusahaan yang sudah dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun ke tahun. Dalam hal ini variabel struktur modal dan profitabilitas perlu mendapat perhatian dari investor maupun calon investor dalam menilai sebuah perusahaan
2. Bagi perusahaan, sebaiknya memberikan informasi keuangan yang lengkap dan jelas agar mengurangi informasi asimetri dan sebagai sumber informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan dua variabel yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu komposisi struktur modal yang tepat dan tingkat profitabilitas untuk digunakan dalam perbaikan kinerja perusahaan dalam mencapai nilai perusahaan yang maksimal.
3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat dijadikan referensi penilaian dan dikembangkan lebih lanjut dengan menambah *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan *Free cash Flow (FCF)* sebagai tambahan variabel dalam penelitian, membandingkan periode sebelum dan sesudah peristiwa *hot money*, dan membandingkan antar sektor industri dalam penelitian yang akan dilakukan selanjutnya.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta
- Brigham, F.& Daves, R. (2010). *Intermediate Financial Management 9th Edition*. New Jersey: ThomsonSouth-Western
- Fumani, M., & Moghadam, A. (2015) The Effect of Capital Structure on Firm Value, The Rate of Return on Equity and Earnings Per Share of Listed Companies in Tehran Stock Exchange. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 6. No. 15.
- Harjito, A.,& Martono. (2011). *Manajemen Keuangan*. (Edisi Kedua), Yogyakarta: Ekonisia
- Hartanti, Puji. (2014). Analisis Rasio Likuiditas, Leverage Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Price to Book Value (PBV) Studi Kasus Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Hartono, (2003). *Kebijakan Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory*, vol VIII, Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Horne, J.,&Wachowicz, J. (2012). *Prinsip-prinsip. Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. (Edisi 13 Buku 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, S. (2009). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Irayanti, D., & Tumbel, A (2014). Analisis Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di BEI. *Jurnal EMBA*. Vol.2.No. 3. 1473-1482.

- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. (Edisi Ketiga). Yogyakarta: BPFE.
- Kamaluddin & Indriani, R (2012). *Manajemen Keuangan” Konsep Dasar dan Penerapannya”*. Bandung: Mandar Maju
- Kasmir. (2011). *Bank dan Lembaga Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Keown, A.J. (2007). *Basic Financial Management*. Harlow: Pearson.
- Mahendra, D., Sri, A., dan Suarjaya, G. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. Vol.6.No.2.
- Sartono, A. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Sitorus, M. (2016). *Diponegoro Journal of Management*. Vol. 5, .1-13.
- Tandelilin, Eduardus (2010). *Portfolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta: Kanisius