



---

**ANALISIS PENGARUH *GROWTH* TERHADAP *PROFIT* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERBUKA DI INDONESIA:  
ANALISIS MODEL PANEL DATA DINAMIS**

Aditya Guntur Prakasa<sup>1</sup>, Firmansyah<sup>2</sup>

Departemen IESP Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro  
Jl. Prof. Soedharto SH, Tembalang Semarang

Adityagunturprakasa@gmail.com

***Abstract***

*Growth will affect profitability of a firm. There is ongoing debate about how growth will affect profit both theoretically and empirical results. Classical hypothesis predict growth will affect profit positively. Growth can improve firm profitability because the effect from economies of scale and the learning curve effect that makes the production process and the cost of production become more efficient. Behavioral hypothesis predict growth will affect profit negatively because of principal agent problem, managerial constraints, penrose effect or diseconomies of scale. The objective of this study is to examine the effect of growth to profit based on the argument between Classical hypothesis and behavioral hypothesis.*

*This study used dynamics panel data with generalized method of moments (GMM) as estimator. This study observed 82 publicly listed manufacturing firm in Indonesia consist of nine periods from 2009 to 2018 resulting in 656 observations. Empirical result shows that growth will affect profit negatively. Thus, prove the behavioral hypothesis that predict negative influence of growth to profit.*

***Keywords:*** Profit, Growth, Publicly listed manufacturing company, Dynamics Panel Data, Indonesia

***JEL Classification:*** two-digit number classification of Journal of Economic Literature (JEL).

**PENDAHULUAN**

Bagaimanakah *growth* yang dialami oleh perusahaan akan mempengaruhi *profit* perusahaan? Seperti yang akan di diskusikan pada bagian tinjauan pustaka, secara teoritis, terjadi perdebatan mengenai pengaruh *growth* kepada *profit*. Ada yang berpendapat bahwa *growth* memberikan pengaruh negatif kepada *profit* dan ada juga yang berpendapat bahwa *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit*.

Terjadinya perdebatan teoritis mengenai pengaruh *growth* kepada *profit*, membuat hasil empiris lah yang dapat menentukan bagaimana pengaruh *growth* kepada *profit*. Untuk itu, pada penelitian ini kami akan memeriksa secara empiris bagaimana pengaruh *growth* kepada *profit*.

Penelitian ini bertujuan untuk mengkonfirmasi hasil analisis empiris mengenai pengaruh *growth* kepada *profit* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia. Dengan menggunakan analisis model panel data dinamis dan metode *generalized method of moment* (GMM) sebagai estimator untuk mendapatkan hasil yang tidak bias.

### TINJAUAN PUSTAKA

Analisis mengenai *growth* perusahaan merupakan salah satu topik yang penting untuk diteliti. Menurut Carrizosa (2006), ada beberapa alasan mengapa *growth* perusahaan menjadi salah satu topik yang penting untuk diteliti. Alasan pertama adalah karena *growth* perusahaan menggambarkan bagaimana perusahaan ber-evolusi dan berperilaku di pasar, kedua hal tersebut nantinya akan berkaitan dengan bagaimana perusahaan bisa *survive* di dalam suatu industri. Alasan kedua, *growth* perusahaan mempunyai efek terhadap *employment* dan juga pertumbuhan ekonomi. Dan alasan ketiga adalah *growth* perusahaan bisa menggambarkan bagaimana konsentrasi pasar di dalam suatu industri. Para ekonom mencoba mencari tahu mengenai alasan mengapa suatu perusahaan dapat mengalami *growth* dan juga apakah sumber yang menyebabkan *growth* perusahaan.

Menurut Carrizosa (2006), tidak ada teori yang secara utuh menganalisis penyebab, akibat atau evolusi dari *growth* perusahaan. Hal ini dikarenakan kompleksnya definisi para ekonom mengenai *growth* perusahaan dan juga definisi perusahaan yang berbeda beda. Kompleksnya definisi *growth* sendiri nantinya akan melahirkan beberapa perspektif dan prediksi yang berbeda mengenai teori *growth* perusahaan. Untuk itu, Carrizosa membagi literatur teori *growth* perusahaan menjadi empat pendekatan, yakni pendekatan klasik, pendekatan *behavioral*, pendekatan stokastik dan juga pendekatan learning and selection. Keempat pendekatan ini adalah hasil dari beberapa teori yang diungkapkan dalam usaha untuk memberikan Analisa mengenai *growth* perusahaan.

Di dalam penelitian ini, pendekatan *growth* yang akan dibahas hanya ada dua, yakni pendekatan klasik dan juga pendekatan *behavioral*. Hal ini dikarenakan kedua pendekatan tersebut membahas bagaimana pengaruh *growth* kepada *profit* dan kedua pendekatan tersebut mempunyai prediksi yang berbeda mengenai bagaimana *growth* akan mempengaruhi *profit* perusahaan.

Pendekatan klasik dapat dilihat di dalam *theory of the firm*. *Theory of the firm* adalah sekumpulan teori yang digunakan untuk menjelaskan perilaku perusahaan di dalam kegiatan ekonomi (Chan & Murphy 2019). Di dalam *theory of the firm*, dijelaskan bagaimana perilaku perusahaan untuk memaksimalkan *profit*-nya. Dari mulai bagaimana perusahaan memilih input, kurva biaya perusahaan, hingga bagaimana perusahaan menentukan tingkat harga dan output yang memaksimalkan

*profit* pada struktur pasar dimana perusahaan berada. Teori ini dikembangkan oleh para ekonom klasik dan neoklasik.

*Growth* dibahas di dalam *theory of the firm* dalam bentuk *internal economies* dan juga *external economies* yang diungkapkan oleh Alfred Marshall (Brue and Grant 2007). *Internal economies* adalah efisiensi biaya yang terjadi ketika perusahaan sudah mengalami *growth*. Ketika perusahaan sudah menjadi lebih besar, maka perusahaan dapat menikmati *economies of scale* dari produksi massal. *Economies of scale* adalah ketika biaya perusahaan untuk memproduksi output menjadi lebih rendah dan perusahaan dapat memproduksi *output* dalam jumlah yang lebih banyak dengan biaya yang lebih rendah. *External economies* adalah penurunan biaya *input* dan biaya transportasi yang terjadi karena industri secara keseluruhan sudah mengalami *growth*, sehingga biaya input dan biaya transportasi bisa lebih rendah.

Konsep *growth* yang di bahas di dalam *theory of the firm* kaum klasik dan neoklasik memprediksikan bahwa *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit* perusahaan. Pengaruh positif tersebut disebabkan oleh *economies of scale* dan efek dari *learning curve* yang akan membuat biaya produksi perusahaan menjadi lebih efisien, sehingga perusahaan bisa beroperasi pada tingkat biaya yang lebih efisien (Gupta, 1981). Dan ketika perusahaan dapat menekan tingkat biaya, maka akan memungkinkan perusahaan untuk mencapai tingkat *profit* yang lebih tinggi lagi.

Pada perkembangannya, banyak ekonom yang tidak puas dengan penjelasan mengenai *firm growth* yang diungkapkan kaum klasik. Pendekatan *behavioral* muncul sebagai bentuk kritik terhadap *growth* yang diungkapkan oleh kaum klasik di dalam *theory of the firm*. Beberapa ekonom yang mengkritik *theory of the firms* neoklasik adalah Baumol, Marris dan Penrose. Para ekonom tersebut berpendapat bahwa *theory of the firm* neoklasik gagal menjelaskan perilaku perusahaan pada dunia modern, hal ini karena analisis *theory of the firm* didasarkan pada perusahaan yang ada pada abad ke 19, sehingga perilaku dan konsep analisis dibangun dari studi empiris dan kegiatan perusahaan pada jaman itu (Lipczynski 2005). Sedangkan pada abad ke 20, perusahaan sudah menjadi organisasi yang semakin kompleks dan perilakunya dalam memaksimalkan *profit* akan berbeda.

Perusahaan pada dunia modern berbeda dengan perusahaan pada abad ke 19. Perusahaan yang ada pada abad ke 19 lebih banyak merupakan perusahaan dengan skala kecil menengah dimana para *entrepreneur* atau *owner* langsung lah yang menggerakkan semua kegiatan perusahaan untuk memaksimalkan *profit*. Perusahaan pada dunia modern sudah menjadi sebuah organisasi yang semakin kompleks, dimana semua kegiatan perusahaan dalam rangka memaksimalkan *profit*-nya tidak lagi bergantung langsung kepada *entrepreneur* atau *owner*. perusahaan mulai memanggil tenaga ahli baru untuk menjalankan kegiatannya. Tenaga ahli ini adalah manager yang ahli dalam bidangnya (Lipczynski 2005). Para manager ini nantinya akan menentukan bagaimana kegiatan perusahaan dalam memaksimalkan *profit*.

Munculnya manager sebagai agen baru dalam pengambilan keputusan perusahaan, memunculkan teori *managerial theories of the firm* yang menganalisis bagaimana perilaku manager di dalam memaksimalkan *profit* perusahaan. Pendekatan *behavioral* mendasarkan analisisnya pada teori teori yang diungkapkan di dalam *managerial theories of the firm*. Beberapa ekonom yang mengembangkan teori ini adalah William Baumol (1958), Edith Penrose (1959) dan Robert Marris (1964). *Managerial theories of the firm* memprediksikan bahwa *growth* akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* karena adanya *principal agent problem*, Batasan Manajerial dan terjadinya *penrose effect*.

*Principal agent problem* yang diungkapkan Baumol menyatakan bahwa perilaku manager bisa saja menyimpang dari memaksimalkan *profit*. Di dalam teori Baumol *sales revenue maximization*, Baumol menggambarkan bahwa manager bisa saja lebih memilih untuk memaksimalkan *sales*. Ketika manager memilih untuk memaksimalkan *sales*, maka pemilihan tingkat output yang akan diproduksi oleh perusahaan bisa jadi berada di luar *profit* maksimal. *Penrose effect* terjadi ketika para manager perusahaan terlalu fokus untuk melakukan strategi *growth* sehingga biaya perusahaan membengkak dan menyebabkan *profit* perusahaan berkurang. Marris memprediksikan bahwa batasan manajerial akan hadir ketika perusahaan mengalami *growth* yang terlalu cepat.

Kaum klasik dan kaum *behavioral* mempunyai prediksi yang berbeda mengenai bagaimana *growth* akan mempengaruhi *profit*. pendekatan klasik memprediksikan *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit* karena adanya *economies of scale* dan juga efek dari *learning curve* yang nantinya membuat proses produksi perusahaan menjadi lebih efisien dan biaya yang lebih efisien sehingga *profit* perusahaan akan lebih tinggi. Sedangkan kaum *behavioral* memprediksikan *growth* akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan karena terjadinya *principal agent problem*, Batasan manajerial atau *penrose effect*. Ditengah perdebatan teori tersebut, maka bergantung kepada penelitian empiris untuk membuktikan kedua hipotesis yang bertentangan tersebut.

Ada beberapa penelitian empiris yang meneliti mengenai pengaruh *growth* kepada *profit*. Cowling (2004), dengan menggunakan regresi OLS dan 2SLS meneliti hubungan antara *profit* dan *growth* pada perusahaan yang ada di Inggris raya dalam kurun waktu (1991 – 1993), hasil penelitian Cowling menunjukkan bahwa *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit* perusahaan dalam jangka Panjang. Goddard, Molyneux, and Wilson (2004), meneliti 583 bank yang ada di Eropa dalam kurun waktu (1992 – 1998). Dengan menggunakan regresi OLS dan juga *Generalized Method of Moments (GMM)*, menunjukkan bahwa *growth* perusahaan akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan. Coad (2007), meneliti 8045 perusahaan manufaktur di Perancis dan menunjukkan bahwa *growth* memberikan efek positif kepada *profit*. Coad (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan data yang sama yang digunakan pada tahun 2007 dan menemukan hasil yang sama, yakni *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit* perusahaan. Coad, Rao, and

Tamagni (2011) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di Italia. Dan hasil temuannya pun tetap konsisten, yakni *growth* memberikan pengaruh positif kepada *profit*.

Uji empiris yang paling terkini dilakukan oleh Jang & Park (2011) dan juga Lee (2014). Jang & Park (2011) melakukan uji empiris pada 5812 *restaurant* yang ada di Amerika Serikat dalam kurun waktu 1978 – 2007. Metode GMM digunakan untuk menghasilkan estimasi yang tidak bias dan konsisten. Hasil uji empiris Jang & Park menunjukkan bahwa *growth* memberikan pengaruh negatif terhadap *profit*. Lee (2014), meneliti 606 perusahaan yang terdaftar di bursa efek Korea Selatan dalam jangka waktu 1999 sampai 2008. Hasil uji empiris penelitian Lee menunjukkan *growth* memberikan pengaruh *positif* kepada *profit*.

Hasil penelitian empiris menunjukkan hasil yang berbeda beda. Coad (2007), Coad (2010), Coad, Rao, and Tamagni (2011) menunjukkan hasil empiris yang mendukung hipotesis kaum klasik, yakni pengaruh positif dari *growth* kepada *profit*. (Cowling (2004), Lee (2014) juga menunjukkan hasil yang sama seperti Coad. Sedangkan, Goddard, Molyneux, and Wilson (2004), Jang & Park (2011) justru menunjukkan hasil empiris yang mendukung hipotesis kaum *behavioral* yang memprediksi pengaruh negatif dari *growth* kepada *profit*. Menurut Lee (2014), berbedanya hasil uji empiris bisa jadi disebabkan oleh berbedanya model dan alat uji ekonometrika yang digunakan oleh peneliti, dan juga keadaan institusional dan makroekonomi dan keadaan industri yang berbeda beda di setiap negara yang menjadi basis penelitian empiris.

## METODE PENELITIAN

### A. Definisi Variabel

Ada dua cara untuk mengukur *growth* perusahaan, yakni dengan menggunakan *absolute growth* dan *proportional growth*, pada penelitian ini, *proportional growth* akan digunakan untuk mengukur *growth* perusahaan karena *proportional growth* dianggap lebih bebas akan asalah heterokedastisitas (Coad & Hölzl 2012). *Growth* di *proxy*-kan dengan *sales growth* dan *employee growth*, menurut Carrizosa (2006), *sales* dan *employee growth* menggambarkan proses internal perusahaan dan juga datanya tersedia sehingga kedua variabel tersebut adalah variabel yang cocok sebagai indikator *growth*. *Proportional growth* perusahaan ditunjukkan dalam rumus sebagai berikut:

- $Sales\ Growth_{i,t} = Log(Sales_{i,t}) - Log(Sales_{i,t-1})$
- $Employee\ Growth_{i,t} = Log(Employee_{i,t}) - Log(Employee_{i,t-1})$

*Return on sales* digunakan sebagai *proxy* dari *profit*, *return on sales* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan untuk menghasilkan *profit* dari penjualannya. *Return on sales* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Sales } i, t = \frac{\text{Netincome}_{i,t}}{\text{Netsales}_{i,t}} \times 100$$

### B. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data dalam penelitian ini dikumpulkan melalui *Bloomberg Financial Lab* FEB Universitas Diponegoro untuk memperoleh data dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data panel, dengan sampel 82 perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia pada periode 2009 – 2018.

### C. Metode Analisis

Analisis empiris di dalam penelitian ini menggunakan Teknik regresi data panel untuk meng-investigasi pengaruh *growth* kepada *profit*. Dalam model regresi dinamis, lag dari variabel dependen dimasukkan sebagai salah satu regressor. Model regresi data panel dinamis di dalam penelitian ini diestimasi dengan menggunakan metode *Arellano Bond first difference GMM* untuk mendapatkan estimasi yang konsisten dan efisien. Model dijelaskan dalam persamaan sebagai berikut:

$$\pi_{i,t} = \alpha_0 + \gamma_1 \pi_{i,t-1} + \beta_1 g_{i,t-1} + \beta_2 \text{control}_{i,t-1} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana:

$g_{i,t}$  : Growth perusahaan i pada tahun t

$\pi_{i,t}$  : Profit perusahaan i pada tahun t

*Control* : Variabel kontrol

$g_{i,t-1}$  : Growth perusahaan i pada tahun t-1 (Lag)

$\pi_{i,t-1}$  : Profit perusahaan i pada tahun t-1 (Lag)

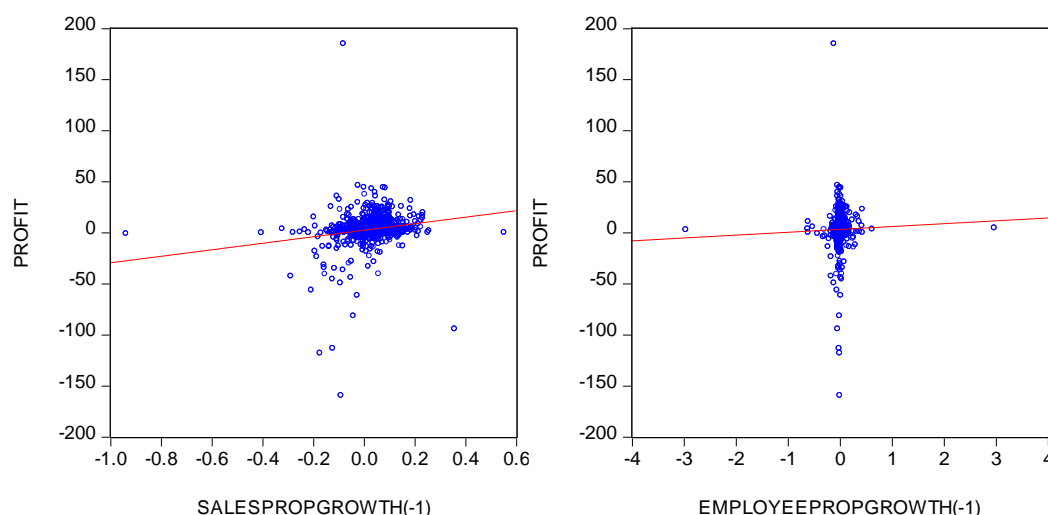
Estimasi akan dilakukan dengan menggunakan dua model dengan variabel *growth* yang berbeda. Pada model pertama, variabel *growth* yang akan digunakan adalah *growth in sales* dan pada model kedua, variabel yang akan digunakan adalah *growth in employee*. Di dalam model juga akan dimasukkan dua variabel kontrol, yakni total aset dan juga *debt to asset ratio*.



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Analisis non-parametrik

Analisis non-parametrik dengan menggunakan *scatter plot* dapat digunakan untuk memberikan gambaran mengenai hubungan antara dua variabel. Analisis non parametrik hanya memberikan gambaran kasar mengenai hubungan variabel akan tetapi tidak bisa menunjukkan arah kausalitas dari dua variabel (Coad 2007), analisis non parametrik dari kedua model dapat dilihat seperti dibawah ini:



Secara umum, dari analisis *scatter plot* diatas tidak dapat menunjukkan dengan jelas mengenai pengaruh dari *growth* kepada *profit*, baik *growth* diukur dengan *sales* ataupun dengan *employee*. Pada *scatter plot sales growth* terhadap *profit* dapat dilihat bahwa sebaran data yang ada menunjukkan hubungan positif, akan tetapi banyak juga sebaran data ekstrim yang menunjukkan hubungan yang negatif. Pada *scatter plot employee growth* juga terjadi hal yang sama seperti *scatter plot sales growth*. akan tetapi dapat dikatakan bahwa sebaran pada *employee growth* lebih ekstrim jika dibandingkan dengan *sales growth*.

### B. Uji Kriteria Model

Estimator GMM Arellano-Bond menghasilkan estimasi yang konsisten dan tidak bias, ketika  $V_{i,t}$  tidak mengalami masalah korelasi serial dan memiliki variabel *instrumental* yang valid (Baltagi 2005). Metode estimasi data panel dinamis dengan estimator GMM Arellano-Bond dapat dikatakan baik apabila memenuhi kriteria validitas instrumen dan konsisten. Untuk menguji validitas instrumen, Arellano & Bond (1991) merekomendasikan uji Sargan. Sedangkan untuk mengukur kriteria konsisten digunakan Arellano-Bond serial correlation test (AR2). Tabel dibawah memaparkan hasil pengujian kriteria model pada model empiris yang digunakan di dalam penelitian ini.

UJI KRITERIA MODEL GMM			MODEL 1	MODEL 2
<b>SERIAL – CORRELATION TEST</b>	Ordo 1	m-statistic	-1.542877	-1.489438
		Prob.	0.1229	0.1364
	Ordo 2	m-statistic	1.321712	1.375631
		Prob.	0.1863	0.1689
<b>UJI SARGAN</b>		J-statistic	47.07745	47.48736
		Prob (J- statistic)	0.083445	0.077456

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa pada model 1 tidak terdapat serial korelasi baik pada ordo satu maupun ordo dua. Ordo satu menunjukkan nilai p-value sebesar 0.1229 dan ordo dua menunjukkan nilai p-value sebesar 0.1863. Pada penelitian ini digunakan derajat kepercayaan sebesar 0.05. karena nilai p-value baik ordo satu maupun ordo dua lebih besar daripada 0.05, maka estimasi dapat dikatakan konsisten karena tidak terjadi serial korelasi pada ordo pertama maupun ordo kedua. Selanjutnya, pengujian validitas penggunaan validitas instrumen dengan uji sargan dapat dilihat dari nilai p-value j-statistik. Pada model 1, nilai p-value j-statistik adalah sebesar 0.083445, nilai tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan 0.05, hal ini memiliki arti bahwa kondisi *overidentifying restriction* valid sehingga tidak ada masalah validitas instrumen.

Pada pengujian kriteria untuk model 2 dapat diketahui bahwa tidak terdapat serial korelasi baik pada ordo satu maupun ordo dua. Ordo satu menunjukkan nilai p-value sebesar 0.1364 dan ordo dua menunjukkan nilai p-value sebesar 0.1689. Pada penelitian ini digunakan derajat kepercayaan sebesar 0.05. karena nilai p-value baik ordo satu maupun ordo dua lebih besar dari 0.05 maka estimasi model dapat dikatakan konsisten karena tidak terjadi serial korelasi pada ordo pertama maupun ordo kedua. Selanjutnya, pengujian validitas instrumen dengan menggunakan uji sargan dapat dilihat dari nilai p-value j-statistik. Pada model 2, nilai p-value j-statistik adalah sebesar 0.077456, nilai tersebut lebih besar dari derajat kepercayaan 0.05 yang berarti kondisi *overidentifying restriction* valid dan dapat dikatakan tidak ada masalah validitas instrumen.

### C. Hasil Estimasi Generalized Method of Moment (GMM)



**Model Pertama**

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-statistic	Prob.
<i>Profit(-1)</i>	0.106514	0.002761	38.57205	0.0000
<i>Sales Growth(-1)</i>	-8.146370	0.950208	-8.573251	0.0000
<i>Asset(-1)</i>	-4.597911	1.093695	-4.204012	0.0000
<i>Debratio(-1)</i>	1.0050337	1.136668	9.240393	0.0000
<i>J-statistic</i>	47.07745			
<i>Prob (j-statistic)</i>	0.083445			
<i>Prob Wald Test</i>	-	-	-	0.0000
<i>Observations</i>	656			
<i>Cross-section included</i>	82			

**Model Kedua**

Variabel	Koefisien	Std.Error	t-statistic	Prob.
<i>Profit(-1)</i>	0.101495	0.002122	47.82588	0.0000
<i>Employee Growth(-1)</i>	-0.148020	0.528936	-0.279845	0.7797
<i>Asset(-1)</i>	-4.694114	1.015071	-4.624419	0.0000
<i>Debratio(-1)</i>	-1.041008	1.120058	9.294240	0.0000
<i>J-statistic</i>	47.48736			
<i>Prob (j-statistic)</i>	0.077456			
<i>Prob Wald Test</i>	-	-	-	0.0000
<i>Observations</i>	656			
<i>Cross-section included</i>	82			

**D. Interpretasi Hasil**

Hasil estimasi pada model pertama menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif terhadap *profit* (t hitung 8.573251 > t tabel 1.65 pada tingkat keyakinan 95 persen) dimana setiap peningkatan *sales growth* sebesar 1 persen, maka akan menurunkan *profit* sebesar -8.146370 persen, dengan asumsi *ceteris paribus*. Variabel kontrol pada model pertama memberikan pengaruh yang berbeda. Pada model pertama, variabel total aset berpengaruh negatif signifikan terhadap *profit* perusahaan (t hitung 4.204012 > t tabel 1.65, pada tingkat keyakinan 95 persen) Dimana setiap kenaikan satu persen total aset maka akan menurunkan *profit* sebesar -4.694114 persen dengan asumsi *ceteris paribus*. Sedangkan *debt to asset ratio* memberikan pengaruh positif dan signifikan kepada *profit* (t hitung 9.240393 > t tabel 1.65, pada tingkat keyakinan 95 persen), dimana setiap kenaikan satu persen dari *debt to asset ratio* akan

menaikkan *profit* perusahaan sebesar 1.0050337 persen, dengan asumsi *ceteris paribus*.

Hasil estimasi pada model kedua menunjukkan hasil yang tidak berbeda jauh, *growth* yang diukur dengan *employee growth* memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan kepada *profit* ( $t$  hitung  $0.279845 < t$  tabel 1.65 pada tingkat keyakinan 95 persen), dimana setiap peningkatan *employee growth* sebesar satu persen akan menurunkan *profit* sebesar -0.148020 persen, *ceteris paribus*. Variabel kontrol pada model kedua menunjukkan hasil yang berbeda dengan model pertama. Pada model kedua, variabel kontrol total aset memberikan pengaruh negatif dan signifikan kepada *profit* ( $t$  hitung  $4.624419 > t$  tabel 1.65, pada tingkat keyakinan 95 persen) dimana kenaikan satu persen pada total aset akan menurunkan *profit* sebesar -4.694114 persen, dengan asumsi *ceteris paribus*. *Debt to asset ratio* memberikan pengaruh negatif signifikan kepada *profit* ( $t$  hitung  $1.041008 > t$  tabel 1.65, pada tingkat keyakinan 95 persen) dimana kenaikan satu persen pada *debt to asset ratio* akan menurunkan *profit* sebesar -1.041008 persen.

### **E. Pembahasan Hasil Temuan Empiris**

Penelitian ini memeriksa bagaimana pengaruh *growth* kepada *profit* perusahaan. *Growth* diukur dengan menggunakan dua variabel yakni *sales growth* dan *employee growth*. Hasil estimasi pada model pertama, menunjukkan bahwa *growth* yang diukur dengan *sales growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *profit* perusahaan. Sedangkan pada model kedua *growth* yang diukur dengan *employee growth* juga memberikan pengaruh negatif akan tetapi tidak signifikan kepada *profit* perusahaan.

Hasil temuan empiris mendukung hipotesis kaum *behavioral* yang memprediksikan bahwa *growth* akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan. Pengaruh *negatif* dari *growth* kepada *profit* yang terjadi bisa saja disebabkan karena terjadinya *penrose effect*, Batasan manajerial, *principal agent problem* atau mungkin *diseconomies of scale*, yang membuat *cost* perusahaan membengkak dan mengurangi tingkat *profit*.

Temuan empiris pada penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jang & Park (2011) yang menemukan bahwa *growth* perusahaan akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Goddard, Molyneux, and Wilson (2004), juga menunjukkan hasil yang sama, bahwa *growth* saat ini akan menyebabkan tingkat *profit* di masa yang akan datang berkurang jika pada jangka pendek perusahaan mengalami tingkat *growth* yang terlalu cepat.

*Growth* yang diukur dengan *employee growth* memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hal ini bisa jadi dikarenakan perbedaan kondisi institusional yang berada di setiap negara (Lee 2014). Carrizosa (2006), mengungkapkan bahwa *employee growth* adalah variabel terbaik untuk mengukur *growth* perusahaan karena

*employee growth* dapat menggambarkan proses internal perusahaan dan juga karena *employee growth* tidak sensitif terhadap inflasi dan nilai tukar. Akan tetapi, di Indonesia sendiri, inflasi berperan besar dalam menentukan tingkat upah minimum, yang berarti untuk kasus di Indonesia, *employee growth* justru sensitif terhadap inflasi. Jadi ada kemungkinan bahwa *employee growth* yang berubah setiap tahunnya bukan terjadi karena proses internal, akan tetapi karena faktor eksternal di luar kendali perusahaan.

Diluar pembahasan mengenai temuan inti yakni pengaruh *growth* kepada *profit*, penelitian ini menemukan beberapa temuan lainnya. Yakni pengaruh dari variabel kontrol *debt to asset ratio* dan juga total aset kepada *profit*. Variabel kontrol *debt to asset ratio* memberikan pengaruh yang tidak konsisten. Pada model pertama memberikan pengaruh positif signifikan dan pada model kedua memberikan pengaruh negatif signifikan. Sedangkan variabel total aset memberikan pengaruh negatif dan signifikan kepada *profit* pada estimasi model pertama maupun estimasi model kedua.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh dari *growth* kepada *profit* pada perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia periode tahun 2009 sampai dengan tahun 2018. Sebelumnya, terjadi perdebatan baik secara teoritis maupun hasil empiris mengenai pengaruh dari *growth* kepada *profit*. Hasil penelitian empiris Cowling (2004), Coad (2007), (2010), Coad et al. (2011) dan (Lee 2014) menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis kaum klasik bahwa *growth* akan memberikan pengaruh positif kepada *profit*. Sedangkan, hasil empiris dari Goddard, Molyneux, and Wilson (2004), Jang & Park (2011) menunjukkan hasil yang mendukung hipotesis kaum *behavioral* bahwa *growth* akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit*.

Hasil uji empiris pada penelitian ini mendukung hipotesis kaum *behavioral*. Berdasarkan estimasi GMM pada model pertama dan model kedua, variabel *growth* yang di ukur dengan *growth in sales* dan *growth in employee* memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan. Pengaruh negatif ini merupakan indikasi terjadinya *Penrose effect*, *principal agent problem*, Batasan manajerial atau terjadinya *diseconomies of scale* yang membuat *cost* perusahaan menjadi tidak efisien dan akhirnya mengurangi tingkat *profit* perusahaan.

Hasil temuan empiris memberikan implikasi bahwa untuk perusahaan manufaktur terbuka di Indonesia lebih baik tidak menerapkan strategi *growth* untuk mencapai tingkat *profit* yang lebih tinggi. Karena berdasarkan hasil empiris ditunjukkan bahwa *growth* akan memberikan pengaruh negatif kepada *profit* perusahaan. Strategi selain *growth* yang bisa diterapkan dapat berupa strategi *marketing* atau strategi sumber daya manusia.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arellano, Manuel, and Stephen Bond. 1991. "Some Tests of Specification for Panel Data: Monte Carlo Evidence and an Application to Employment Equations." *The Review of Economic Studies* 58 (2): 277. <https://doi.org/10.2307/2297968>.



- Arellano, M. (1987). PRACTITIONERS' CORNER: Computing Robust Standard Errors for Within-groups Estimators. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 49(4), 431–434. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0084.1987.mp49004006.x>
- Amato, L., & Wilder, R. P. (1985). The Effects of Firm Size on Profit Rates in U. S. Manufacturing. *Southern Economic Journal*, 52(1), 181. <https://doi.org/10.2307/1058913>
- Baltagi, Badi. 2005. *Econometric Analysis of Panel Data*. Third. John Wiley & Sons, Ltd.
- Brue, Stanley, and Randy Grant. 2007. *The Evolution of Economic Thought*. Eight Edit. Mason, Ohio: South-Western Cengage Learning.
- Carrizosa, Mercedes Teruel. 2006. "Firm Growth, Persistence And Multiplicity Of Equilibria: An Analysis Of Spanish Manufacturing And Service Industries." *International Standard Book Number (ISBN)*, 23–92. <https://www.tesisenred.net/bitstream/handle/10803/8447/Chapter4.pdf?sequence=13&isAllowed=y>.
- Case, K., & Fair, R. (2007). *Prinsip - Prinsip Ekonomi*. New Jersey: Penerbit Erlangga.
- Chan, James, and Chris Murphy. 2019. "Theory of The Firm." 2019. <https://www.investopedia.com/terms/t/theory-firm.asp>.
- Coad, Alex. 2007. "Testing the Principle of 'Growth of the Fitter': The Relationship between Profits and Firm Growth." *Structural Change and Economic Dynamics* 18 (3): 370–86. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2007.05.001>.
- Coad, Alex. 2010. "Exploring the Processes of Firm Growth: Evidence from a Vector Auto-Regression." *Industrial and Corporate Change* 19 (6): 1677–1703. <https://doi.org/10.1093/icc/dtq018>.
- Coad, Alex, and Werner Hölzl. 2012. "Firm Growth: Empirical Analysis." *Handbook on the Economics and Theory of the Firm*, 324–38. <https://doi.org/10.4337/9781781002407.00035>.
- Coad, Alex, Rekha Rao, and Federico Tamagni. 2011. "Growth Processes of Italian Manufacturing Firms." *Structural Change and Economic Dynamics* 22 (1): 54–70. <https://doi.org/10.1016/j.strueco.2010.09.001>.
- Cowling, Marc. 2004. "The Growth - Profit Nexus." *Small Business Economics* 22 (1): 1–9. <https://doi.org/10.1023/B:SBEJ.0000011568.42714.c9>.



- Cubbin, J., & Leech, D. (1986). Growth versus Profit-Maximization: Simultaneous-equations Approach to Testing the Marris Model. *Managerial and Decision Economics*, 7, 123–131.
- Flannery, M. J., & Hankins, K. W. (2013). Estimating dynamic panel models in corporate finance. *Journal of Corporate Finance*, 19(1), 1–19.  
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2012.09.004>
- Fuertes-Callén, Y., & Cuellar-Fernández, B. (2019). Inter-Relationship Between Firm Growth and Profitability in a Context of Economic Crisis. *Journal of Business Economics and Management*, 20(1), 86–106.  
<https://doi.org/10.3846/jbem.2019.6928>
- Goddard, John A., Philip Molyneux, and John O. S. Wilson. 2004. “Dynamics of Growth and Profitability in Banking.” *Journal of Money, Credit, and Banking* 36 (6): 1069–90. <https://doi.org/10.1353/mcb.2005.0015>.
- Gruenwald, R. K. (2015). Measuring growth of the firm : Theoretical considerations. *International Business and Global Economy*, 1(2), 121–131.
- Gujarati, D., & Porter, D. (2009). *Basic Econometrics*. New York: Mcgraw-Hill Irwin.
- GUPTA, VINOD K. 1981. “Minimum Efficient Scale As a Determinant of Concentration: A Reappraisal.” *The Manchester School* 49 (2): 153–64.  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-9957.1981.tb00943.x>.
- Jang, Soo Cheong (Shawn), and Kwangmin Park. 2011. “Inter-Relationship between Firm Growth and Profitability.” *International Journal of Hospitality Management* 30 (4): 1027–35. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2011.03.009>.
- Lee, Sanghoon. 2014. “The Relationship between Growth and Profit: Evidence from Firm-Level Panel Data.” *Structural Change and Economic Dynamics* 28: 1–11.  
<https://doi.org/10.1016/j.strueco.2013.08.002>.
- Lipczynski, John. 2005. *Industrial Organization Industrial Organization*. Second. Edinburgh: Pearson Education Limited.
- Pindyck, R., & Rubinfeld, D. (2009). *Microeconomics* (Ninth). Edinburgh: Pearson Education Limited.
- Reeb, D., Sakakibara, M., & Mahmood, I. P. (2012). From the editors: Endogeneity in international business research. *Journal of International Business Studies*, 43(3), 211–218. <https://doi.org/10.1057/jibs.2011.60>



Samuelson, P., & Nordhaus, W. (2005). *Economics* (eighteenth). New York: The McGraw- Hill Companies.

Ullah, S., Akhtar, P., & Zaefarian, G. (2018). Dealing with endogeneity bias: The generalized method of moments (GMM) for panel data. *Industrial Marketing Management*, 71(November), 69–78.  
<https://doi.org/10.1016/j.indmarman.2017.11.010>

Yarrow, G. K. (1976). On the Predictions of Managerial Theories of the Firm. *The Journal of Industrial Economics*, 24(4), 267. <https://doi.org/10.2307/2098158>