

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN  
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
GO PUBLIC PADA SEKTOR MANUFAKTUR**

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata Satu  
Jurusan Manajemen



Oleh :

**Dea Arum Wibowo**  
**2010210779**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2014**

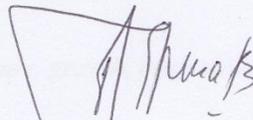
## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dea Arum Wibowo  
Tempat, Tanggal Lahir : Kediri, 04 April 1991  
N.I.M : 2010210779  
Program Pendidikan : Srata 1  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan  
Judul : Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan  
Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan *Go Public*  
Pada Sektor Manufaktur

Disetujui dan diterima Baik oleh:

Dosen Pembimbing,

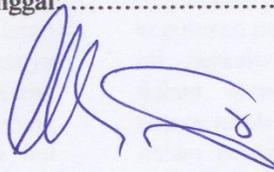
Tanggal: 04-04-2014



(Dr. Dra. Ec. Rr. Iramani, M.Si)

Ketua Program Studi Strata 1 Jurusan Manajemen

Tanggal: 16-4-2014



(Mellyza Silvy, SE.M.Si)

# **PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN GO PUBLIC PADA SEKTOR MANUFAKTUR**

**Dea Arum Wibowo**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email: [deawibowo8@gmail.com](mailto:deawibowo8@gmail.com)

## ***ABSTRACT***

*Capital structure, growth and profitability have been identified as factor that influence firm value. However, past studies have not examined the issue of why the capital structure and growth may influence the firm value. This study extends prior studies to further understands the indirect between capital structure and growth to firm value through the mediating rule of firm profitability. This study uses pooling data method and using path analysis method to understand that is profitability can to be intervening variabel. For a sample this study uses 110 manufacturing firm in indonesia stock exchange during 2008 -2011. Variable used is capital structure and growth as independent variabel, firm value as dependent variable, and profitability as mediating variabel. This study finds that capital structure relates positively with firm value, and finds the significant role of profitability on the relationship between capital structure and firm value. This study also find that growth relates not positively with firm value and find not significant role of profitability between on the relationship between growth and firm value. The result of the study also contribute to understanding of the role of the firm profitability in influencing the impact of capital struktur and growth on the firm value.*

**Key words:** *Firm value, capital structure, growth, profitability.*

## **PENDAHULUAN**

Persaingan dalam dunia bisnis dirasa semakin ketat. Terlebih lagi pesatnya kemajuan dibidang teknologi informasi dan komunikasi serta perubahan lingkungan eksternal yang sangat pesat. Hal ini menjadi tuntutan bagi setiap perusahaan agar tetap bisa bertahan dan melangsungkan usahanya di tengah persaingan yang sangat ketat, termasuk perusahaan manufaktur yang banyak memiliki pesaing. Salah satu hal

penting yang perlu di perhatikan untuk memenangkan persaingan adalah dengan meningkatkan Nilai Perusahaannya.

Pada sebuah perusahaan Struktur Modal merupakan salah satu faktor terpenting ketika perusahaan tersebut menentukan keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah ekuitas di

dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan (Tedi Rustendi dan Farid Jimmi, 2008). Struktur Modal adalah masalah penting yang harus diperhatikan karena baik atau tidaknya struktur modal yang direncanakan akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang selanjutnya mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Profitabilitas sering digunakan untuk mengukur efisiensi modal dalam suatu perusahaan dengan membandingkan antara laba dengan modal yang digunakan dalam operasi. Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang. Jika perusahaan memutuskan menetapkan Struktur Modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya Profitabilitas.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Helfert, 1997). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya Nilai Perusahaan. Maka tersirat makna bahwa Pertumbuhan Perusahaan secara langsung mempengaruhi Nilai Perusahaan. (Sriwardhany 2006).

Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan Profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Taswan, 2003). Perusahaan besar cenderung mendominasi posisi pasar dalam industrinya (Fitrijanti, 2002), sehingga

seringkali perusahaan besar lebih memiliki keunggulan kompetitif dalam mengeksplorasi kesempatan investasi, dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang bertumbuh secara signifikan merupakan perusahaan yang lebih besar karena perusahaan yang besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal sehingga lebih mudah untuk mendapatkan tambahan dana yang kemudian dapat meningkatkan Profitabilitas.

Ang (1997) mengungkapkan bahwa ratio Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan. Sehingga hal ini direspon baik oleh para investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut, yang pada akhirnya berpengaruh pada harga saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan Nilai Perusahaan yang tinggi pula

Ilustrasi berbagai teori mengenai Struktur Modal dapat menghubungkan Struktur Modal, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Menurut Agus Sartono (2001:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jika perusahaan memutuskan menetapkan Struktur Modal dalam jumlah yang besar, kemungkinan tingkat likuiditas akan terjaga namun kesempatan untuk memperoleh laba yang besar akan menurun yang pada akhirnya berdampak pada menurunnya Profitabilitas. Dengan menurunnya Profitabilitas bisa di respon pasar dengan menurunnya Nilai Perusahaan. *Signaling Theory*, mengemukakan bahwa Profitabilitas yang rendah menunjukkan prospek perusahaan yang kurang bagus sehingga investor akan merespon negatif dan Nilai Perusahaan akan menurun.

Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan, Nilai Perusahaan memiliki hubu-

ngan sebagai berikut Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan dihitung menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan Perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti terbukanya kesempatan untuk berinvestasi di perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian penelitian terdahulu masih sangat jarang penelitian yang menggunakan Profitabilitas sebagai variabel mediasi antara Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Maka dari itu berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian mengenai pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2008 – 2011.

## **LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Struktur Modal dan Nilai Perusahaan**

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor yang biasanya dapat dilihat dari harga saham. Jadi bisa dikatakan apabila harga saham tinggi maka Nilai Perusahaan tersebut juga tinggi. Namun dalam kenyataannya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi. Hal ini dikarenakan harga saham yang tinggi membuat saham tersebut tidak laku. Sedangkan struktur modal dapat diartikan sebagai kebijakan

perusahaan mengenai penggunaan dananya. Perusahaan lebih memilih hutang atau modal sendiri untuk pembiayaan perusahaan. Pada tahun 1963, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa Struktur Modal mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan karena bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Dengan kata lain, pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari hutang. Manfaat pajak dari penggunaan hutang diperoleh dari beban biaya bunga hutang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Hal ini didukung oleh hasil temuan dari Herry Subagyo (2011) yang menyatakan bahwa penggunaan utang dapat mengikat manajemen untuk membayar bunga dalam kondisi apapun, pembayaran bunga ini tidak bisa dihindari seperti pembayaran dividen. Dengan demikian manajemen akan lebih berhati-hati dalam melakukan investasi, Sehingga terhindar melakukan investasi yang berlebih. Mekanisme pengendalian yang terbentuk ini dapat menekan biaya keagenan sehingga meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H1:** Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

### **Struktur Modal, Profitabilitas dan, Nilai Perusahaan.**

Menurut Agus Sartono (2001:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Jika perusahaan memutuskan menetapkan Struktur Modal dalam jumlah yang besar, yang artinya perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang daripada modal sendiri. Dengan demikian perusahaan diwajibkan untuk membayar beban bunga. Beban bunga inilah yang akan mengurangi pajak, dan pada akhirnya dapat meningkatkan

Profitabilitas. Dengan meningkatnya Profitabilitas bisa di respon pasar dengan meningkatkan Nilai Perusahaan. *Signaling* merespon positif dan Nilai Perusahaan akan menurun. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rina R. Bukit (2012). Yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki peranan penuh dalam memediasi antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

**H2** : Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.**

Pertumbuhan Perusahaan sering dipakai sebagai tolak ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Dalam dunia bisnis, pengertian pertumbuhan menunjukkan semakin meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Sriwardhany (2006) telah melakukan penelitian yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya Nilai Perusahaan. Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa Informasi tentang adanya Pertumbuhan Perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Maka dapat dipastikan bahwa Pertumbuhan Perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dari rumusan tersebut dapat disimpulkan hipotesis yang berbunyi:

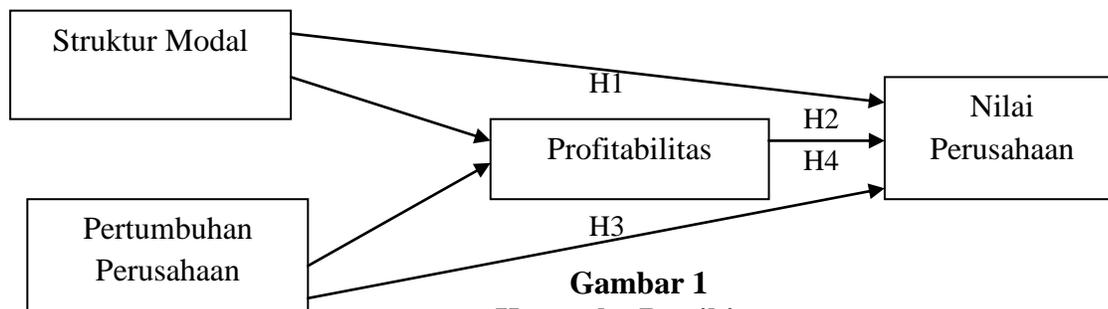
*Theory*, mengemukakan bahwa Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan

**H3** : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

### **Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas dan, Nilai Perusahaan**

Profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengambalian dari penjualan investasi serta kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profit*) yang akan menjadi dasar Pertumbuhan Perusahaan. Pertumbuhan dihitung menggunakan total asset yang dimiliki perusahaan. Pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan merupakan aspek positif bagi perusahaan karena adanya suatu harapan adanya kesempatan investasi di perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar karena Pertumbuhan Perusahaan diharapkan dapat memberikan aspek positif bagi perusahaan seperti terbukanya kesempatan untuk berinvestasi di perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Sawalu *et al* (2012) ini menyatakan bahwa terdapat hubungan negatif antara *growth*, *size*, dan, *foreign direct investment (FDI)* terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan menggunakan (ROE). Dari uraian tersebut dapat ditarik kesimpulan berupa hipotesis yang berbunyi:

**H4** : Profitabilitas memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2008 – 2011. Populasi tersebut dipilih karena mengingat jumlah perusahaan manufaktur yang banyak membuat persaingan menjadi semakin ketat. Sehingga dapat diketahui perusahaan mana yang benar benar memiliki Nilai Perusahaan paling tinggi. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representative sesuai dengan kriteria berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (2) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008-2011. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai ekuitas positif dalam laporan keuangan periode penelitian dari tahun 2008-2011. (4) Perusahaan yang tidak melakukan *corporate action* mulai tahun 2008 – 2011. Dari 152 perusahaan yang terdaftar di BEI, maka diperoleh 110 perusahaan yang menjadi sampel penelitian sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

### Data Penelitian

Berdasarkan jenis penelitian berkaitan dengan tingkatannya, penelitian ini adalah peneli-

tian yang berupa pengujian hipotesis (*hypothesis testing*). Berdasarkan perspektif tujuan penelitian, penelitian ini merupakan *correlational study*. Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan studi runtut waktu (*time series*). Selain itu, jika ditinjau dari perspektif ruang lingkup topik pembahasan maka penelitian ini merupakan *statistical study*. Uji statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis* (analisis path) dan uji statistik t.

### Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan, variabel independen yaitu Struktur Modal dan Nilai Perusahaan, serta variabel mediasi (*intervening*).

### Definisi Operasional Variabel

#### Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

### Struktur Modal

Struktur Modal adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mengatur besarnya proporsi pendanaan baik yang berasal dari hutang maupun dari modal sendiri. (Modigliani dan Miller 1963).

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

### Pertumbuhan Perusahaan

Merupakan tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan mereka mengharapkan *rate of return* (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik (Sriwardany, 2006).

$$\text{Pertumbuhan Aset} = \frac{(\text{Aset tahun ini} - \text{Aset tahun lalu})}{\text{Aset tahun lalu}}$$

### Profitabilitas

Menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dimiliki.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas Pemegang Saham}}$$

### Alat Analisis

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini ada dua yaitu: uji t yang digunakan untuk mengetahui hubungan negatif atau positif antar variabel, dan analisis jalur (*path analysis*) yang digunakan untuk mengetahui apakah suatu variabel tertentu mampu dapat dijadikan variabel mediasi (*intervening*). Untuk mengetahui apakah Profitabilitas dapat dijadikan variabel mediasi, maka dapat menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{PROFI} = a + b_1\text{SM} + e_1 \dots \dots \dots (1)$$

$$\text{NP} = a + b_1\text{SM} + b_2\text{PROFI} + e_2 \dots \dots \dots (2)$$

$$\text{PROFI} = a + c_1\text{PP} + e_1 \dots \dots \dots (3)$$

$$\text{NP} = a + c_1\text{PP} + c_2\text{PROFI} + e_2 \dots \dots \dots (4)$$

Keterangan :

PROFI = Profitabilitas

NP = Nilai Perusahaan

SM = Struktur Modal

PP = Pertumbuhan Perusahaan

a = konstanta

b<sub>i</sub>, c<sub>i</sub> = koefisien regresi

e = faktor kesalahan

Kesimpulan :

(1). Jika persamaan 1 dan 3 signifikan maka Profitabilitas berfungsi sebagai *intervening* antara variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. (2). Jika persamaan 1 dan 3 hasilnya tidak signifikan maka Profitabilitas tidak berfungsi sebagai *intervening* antara variabel Struktur Modal atau Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. (3). Jika persamaan 2 dan 4 hasilnya signifikan maka variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan mempunyai pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan. (4). Jika persamaan 2 dan 4 hasilnya tidak signifikan maka variabel Struktur Modal atau Pertumbuhan Perusahaan tidak mempunyai pengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan.

### Pengaruh hubungan langsung dan tidak langsung.

Hubungan langsung terjadi jika satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel ketiga yang memediasi (*intervening*) hubungan ke dua variabel tersebut. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variabel ke tiga yang memediasi (*intervening*) hubungan variabel tersebut. (Imam Ghozali, 2006;175).

$$(1) p_1 \frac{p_2 \times p_3}{p_1 + (p_2 \times p_3)}$$

$$(2) p_4 \frac{p_5 \times p_6}{p_4 + (p_5 \times p_6)}$$

Keterangan:

(1). p1 menunjukkan besarnya pengaruh secara langsung variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. (2). p2 dan p3 menunjukkan pengaruh tidak langsung variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan, melainkan melalui Profitabilitas sebagai intervening. (3). p4 menunjukkan besarnya

pengaruh secara langsung variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.(4). p5 dan p6 menunjukkan besarnya pengaruh tidak langsung variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan, melainkan melalui Profitabilitas sebagai intervening.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel variabel dalam penelitian ini. Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif

**Tabel 1**  
**HASIL RINGKASAN ANALISIS DESKRIPTIF**

NILAI STATISTIK	VARIABEL			
	ROE	PBV	DER	GROWTH
Maksimum	3.23	38.97	40.37	14.17
Minimum	(7.68)	0.02	0.04	(1.00)
Rata rata	0.10	2.23	1.78	0.57
Std. Deviasi	0.49	4.05	3.33	0.79

Sumber: ICMD, Data diolah

### Profitabilitas

Pada tahun 2009 PT. Multi Bintang Indonesia Tbk memiliki rasio tertinggi sebesar 3.23. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah pada 2011 yaitu PT. Sumalindo Lestari Jaya Tbk sebesar -7.68 hal ini dikarenakan harus membayar beban bunga yang diakibatkan oleh hutang perusahaan. Nilai rata rata profitabilitas sebesar 0.10 hal ini menunjukkan bahwa kemampuan rata rata perusahaan menghasilkan Profitabilitas 0.10.

### Nilai Perusahaan

PT. Unilever Tbk pada tahun 2011 memiliki rasio tertinggi sebesar 38.97 Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan harga saham, sehingga perusahaan tersebut mampu meyakinkan para investor jika perusahaan memiliki prospek yang bagus dan kinerja yang cukup baik. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar 0,02 adalah PT. Asahimas Flat Glass Tbk pada tahun 2010. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham yang dapat membuat para investor ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Nilai rata rata Nilai Perusahaan sebesar 2.23

Menunjukkan bahwa rata rata Nilai Perusahaan perusahaan manufaktur sebesar 2.23.

**Struktur Modal**

PT. Sumalindo Lestari Tbk pada tahun 2011 memiliki rasio tertinggi sebesar 40.37. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih banyak menggunakan hutang dibanding modal sendiri untuk memperbesar Struktur Modalnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar 0.04 adalah perusahaan PT. Intanwijaya Internasional Tbk terjadi pada tahun 2010. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut lebih sedikit menggunakan hutang jangka panjang dibanding modal sendiri untuk memperbesar Struktur Modalnya. Struktur Modal rata rata perusahaan manufaktur sebesar 1.78.

**Pertumbuhan Perusahaan**

PT. Betonjaya Manunggal Tbk memiliki rasio tertinggi sebesar 14.17 terjadi pada tahun

**Persamaan I dan II**

$$PROFI = a + b_1SM + e_1$$

$$NP = a + b_1SM + b_2PROFI + e_2$$

Ringkasan hasil path analysis disajikan pada Tabel 2

**Tabel 2**  
**RINGKASAN HASIL UJI HIPOTESIS SATU DAN DUA (H1 &H2)**

Variabel	B	t	Sig
<b>Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (p1)</b>	0.541	8.223	0.000
<b>Struktur Modal terhadap Profitabilitas (p2)</b>	-0.091	-15.917	0.000
<b>Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (p3)</b>	4.307	9.828	0.000

Sumber :ICMD, Data diolah

**Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.**

Nilai koefisien jalur tahap I memiliki nilai positif sebesar 0,541 yang berarti bahwa apabila Struktur Modal naik sebesar satu

2008. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan total asset pada perusahaan dari tahun sebelumnya. Sedangkan perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar -0.59 adalah PT. Aneka Kemasindo Utama Tbk terjadi pada tahun 2011. Rata rata pertumbuhan perusahaan manufaktur sebesar 0.57.

**Hasil Analisis dan Pembahasan**

**Analisis Jalur (Path Analysis)**

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antara variable (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya.

Adapun model analisis path yang digunakan untuk menguji hipotesis satu dan hipotesis dua (H1 dan H2) adalah :

satuan maka Nilai Perusahaan juga akan naik sebesar 0.541 satuan.

Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 8.223 tingkat signifikansi sebesar 0.000, dan nilai  $t_{tabel}$  1.645, sehingga  $8.223 > 1.645$  maka  $H_0$  ditolak. Ini menunjukkan Struktur Modal secara parsial

memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. (H1 diterima). Hasil penelitian ini mendukung penelitian serta teori Struktur Modal yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1963), Herry Subagyo (2011) Rina Br Bukit (2012) yang menyatakan bahwa Struktur mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Penggunaan hutang pada juga perusahaan akan membuat perusahaan harus membayar beban bunga yang pada akhirnya mengurangi biaya pajak. Hal ini membuat Profitabilitas naik dan berpengaruh pada Nilai Perusahaan. Bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Penerbitan hutang di perusahaan memberikan tanda bahwa perusahaan mendapatkan pengawasan tambahan dari si pemberi hutang. Pemegang saham merespon keadaan ini sebagai *good news* bahwa perusahaan akan beroperasi dengan lebih baik di bawah pengawasan sehingga harga saham meningkat dengan adanya kenaikan hutang.

#### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai mediasi.**

Tingkat signifikansi Struktur Modal terhadap Profitabilitas sebesar 0.000 dan tingkat signifikansi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan juga sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berfungsi sebagai variabel intervening antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang menyatakan bahwa Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dapat diterima (H2 diterima).

Hasil penelitian ini sejalan dengan Rina Br. Bukit (2012) yang menyatakan bahwa

#### **Hasil Analisis dan Pembahasan Analisis Jalur (Path Analysis)**

Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antara

Profitabilitas memiliki pengaruh mediasi penuh antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Struktur Modal yang didanai dengan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan. Artinya, kebijakan hutang dalam Struktur Modal memberikan signal atau tanda bagi investor bahwa kebijakan pendanaan tersebut dapat meningkatkan Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Kebijakan hutang dapat digunakan perusahaan untuk mengendalikan penggunaan arus kas untuk menghindari tindakan investasi yang sia-sia. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa Struktur Modal yang baik dapat meningkatkan profitabilitas yang artinya semakin besar hutang maka rasio. pengembalian atas ekuitas juga semakin besar. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari hutang akan menerima tambahan pengawasan dari pihak pemberi hutang sehingga perusahaan akan lebih menjalani operasi perusahaan lebih efisien untuk mencapai target laba.

#### **Pengaruh langsung dan tidak langsung.**

Nilai pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas yaitu:

$$\begin{aligned} (p1) &= 0.541 \\ (p2 \times p3) &= (|-0.091| \times 4.307) \\ &= 0.391 \end{aligned}$$

Pengaruh total dari variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.

$$\begin{aligned} &= p1 + (p2 \times p3) \\ &= 0.0541 + 0.391 \\ &= 0.932 \end{aligned}$$

Pengaruh total dari variabel Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas sebesar 0.932 atau 93,2%.

variable (model causal) yang telah ditetapkan sebelumnya.

Adapun model analisis path yang digunakan untuk menguji hipotesis tiga dan hipotesis empat (H3 dan H4) adalah :

### Persamaan III dan IV

$$\text{PROFI} = a + c_1\text{PP} + e_1$$

$$\text{NP} = a + c_1\text{PP} + b_2\text{PROFI} + e$$

Ringkasan hasil *path analysis* disajikan pada Tabel 3

**Tabel 3**  
**RINGKASAN HASIL UJI HIPOTESIS SATU DAN DUA (H1 & H2)**

Variabel	B	T	sig
Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (p4)	-0.067	-0.285	0.776
Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas (p5)	0.054	1.808	0.071
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (p6)	2.135	0.263	0.000

Sumber :ICMD, Data diolah

### Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai koefisien jalur tahap II memiliki nilai negatif sebesar -0.067 yang berarti bahwa setiap kenaikan Pertumbuhan Perusahaan sebesar satu satuan maka Nilai Perusahaan akan turun sebesar 0.067 satuan. Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0.285 tingkat signifikansi sebesar 0.776. Dan nilai  $t_{tabel}$  1.645, sehingga  $-0.285 \leq 1.645$  maka  $H_0$  diterima. Ini menunjukkan Pertumbuhan Perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. ( $H_3$  Ditolak). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eli Safrida (2008) penelitian ini berhasil membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan setiap perubahan penurunan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham dikalangan investor.

### Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai mediasi

Tingkat signifikansi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas sebesar 0.07, dan tingkat signifikansi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0.000 menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan. ( $H_4$  ditolak). Hasil ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Salawu *et. al.* (2012), dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif namun tidak signifikan antara *Growth Opportunity* terhadap *return on assets* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin kecil total aset perusahaan (*Growth Opportunity*) maka semakin besar *return on assets* (ROE) perusahaan namun dampaknya tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas sehingga Profitabilitas tidak dapat dijadikan sebagai variabel intervening atau sebagai mediasi.

### **Pengaruh langsung dan tidak langsung**

Nilai pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dan Profitabilitas yaitu;

$$(p4) = |0.067|$$

$$(p5 \times p6) = 0.054 \times 2.135$$

Pengaruh total dari variabel Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

$$= P1 + (P2 \times P3)$$

$$= 0.067 + 0.115$$

$$= 0.182$$

Pengaruh total dari variabel Peertumbuhan Perussahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profita-bilitas sebesar 0.182 atau 18.2%.

### **KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN, SARAN**

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan maka diperoleh kesimpulan:

Struktur Modal memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Ketika Struktur Modal naik maka Nilai Perusahaan juga ikut naik.

Protabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Ketika Struktur modal naik, maka Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas juga ikut naik.

Pertumbuhan Perusahaan tidak memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas tidak memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan dua variabel bebas yaitu Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan, Nilai Perusahaan Sebagai variabel terikat, serta Profitabilitas sebgai variabel intervening. Sehingga diharapkan pada penelitian selanjutnya untuk melanjutkan penelitian ini dengan menambahkan variabel independen lain selain

Struktur Modal dan Pertumbuhan perusahaan seperti Kebijakan Deviden, Kinerja Perusahaan dan lain lain. (2) Subyek penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga tidak mencerminkan reaksi dari pasar modal keseluruhan. Sehingga diharapkan penelitian selanjutnya untuk memperluas sampel perusahaan dengan criteria yang ditentukan sebelumnya dan tidak hanya perusahaan pada bidang manufaktur melainkan pada bidang lain seperti perbankan, pertambangan dan lain lain.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Agus Sartono. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta : BPF
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Eli, Safrida. 2008 Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ. *Tesis tidak diterbitkan*. Fakultas Ekonomi Pasca-sarjana Universitas Sumatera Utara Medan
- Fitrijanti, Tettet, Jogyanto Hartono M. 2002. "Set Kesempatan Investasi: Konstruksi Proksi dan Analisis Hubungannya dengan Kebijakan Pendanaan dan Dividen". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5, No 1, Januari 2002. Hal. 35-65 selain Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan seperti kebijakan deviden, kinerja perusahaan, dan lain lain
- Hartono M, Jogyanto. 2000. *Teori portofolio dan analisis investasi* Edisi pertama. Yogyakarta. BPF.

- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik analisis keuangan : petunjuk praktis untuk mengelola & mengatur kinerja perusahaan*, Penerjemah Herman Wibowo. edisi kesembilan. Jakarta: Erlangga.
- Herry Subagyo. 2011. Efektifitas Kebijakan Struktur Modal Dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. ISSN: 1412-3126. Vol.18, No 1.
- Lukman Syamsudin. 2007. *Manajemen keuangan Perusahaan Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Modigliani, Franco and Merton H. Miller. 1963. "Source Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction Author(s)". *The American Economic Review*, Vol. 53, No. 3 (Jun., 1963), pp. 433-443 Published by: American Economic Association.
- Rina Br.Bukit. 2012. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas. *Jurnal Keuangan dan Bisnis* vol.4 no 3.
- Sawalu *et al.* (2012). "Pengaruh Kebijakan Keuangan Terhadap Kinerja Perusahaan". *Journal of Finance*.45, 321-49.
- Soliha, E., dan Taswan. 2002. "Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September 2002.(online).(www.google.com/search/Jurnal Bisnis dan Ekonomi/Pengaruh Kebijakan Hutang, diakses pada tanggal 12 Oktober 2013).
- Taswan. 2003. Analisis Integrasi Strategi Dilik dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. September. P:17-289.pdf . 2009, diakses 12 September 2013)
- Tedi Rustendi dan Farid Jimmy. 2008. Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. ISSN: 1907-9958. vol 3 no 1.