

PENGARUH PERTUMBUHAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS
SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan sebagai salah satu syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Sarjana Manajemen

Oleh:

DWINANDA RAMADININGTYAS

NIM : 2015210213

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Dwinanda Ramadiningtyas
Tempat, Tanggal Lahir : Gresik, 18 Januari 1997
N.I.M : 2015210213
Program Studi : Manajemen
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul : Pengaruh Pertumbuhan Dan Struktur Modal
Terhadap Nilai Perusahaan Dengan
Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi.

Disetujui dan diterima baik oleh:

Dosen Pembimbing,

Tanggal 11 Maret 2019.....



(Achmad Saiful Ulum, S.AB., M.AB.)

Ketua Program Studi Sarjana Manajemen,

Tanggal : 11 Maret 2019.....



(Burhanudin, SE., M.Si., Ph.D.)

PENGARUH PERTUMBUHAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Dwinanda Ramadiningtyas

STIE Perbanas Surabaya

E-mail: dwinandarama97@gmail.com

Jalan Nginden Semolo 34-36 Surabaya 60118, Indonesia

ABSTRACT

Firm value are certain conditions achieved by a company as an overview of public confidence in the company after going through a process of several years that since the company was founded until now. The purpose of this study was to examine and analyze about how the influence of growth and capital structure on firm value with profitability as an intervening variable. The population of this study are manufacturing company that listed on the stock exchange over the period 2013-2017. While the sample of this study are manufacturing company have complete financial statement, not do corporate action and have positive equity totaling 70 companies. The sampling technique of this study using purposive sampling. While the methods of analysis using path analysis with a application SPSS version 16. The results of the study showed that: 1. The growth has negative and not significant influence on firm value 2. The capital structure has positive and significant influence on firm value. 3. Profitability mediates the influence of growth on firm value. 4. Profitability mediates the influence of capital structure on firm value.

Keywords : *Firm Value, Profitability, Growth, Capital Structure*

PENDAHULUAN

Pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2018 mengalami kenaikan sebesar 5,01% pada kuartal pertama di tahun 2018 (website resmi Badan Pusat Statistik Indonesia, diakses 12 Oktober 2018). Pertumbuhan ini lebih tinggi dibandingkan kuartal pertama 2017 dan 2016. Naik turunnya pertumbuhan produksi manufaktur dapat mempengaruhi kenaikan atau penurunan nilai perusahaan. Naiknya pertumbuhan industri manufaktur akan meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, hal itu dapat mengakibatkan laba yang diperoleh oleh perusahaan meningkat sehingga nilai

perusahaan manufaktur juga mengalami kenaikan. Industri manufaktur memiliki masa depan yang kuat di Indonesia, sehingga industri manufaktur diharapkan sebagai produsen yang bernilai tinggi yang memiliki kinerja keuangan yang kuat, karena industri manufaktur memberikan kontribusi terbesar terhadap Produk Domestik Bruto.

Nilai perusahaan akan meningkatkan pendapatan para pemegang saham secara maksimal apabila harga saham perusahaan meningkat. Jika harga saham meningkat maka pendapatan yang diperoleh para pemegang saham juga akan meningkat hal ini akan berdampak baik pada meningkatnya nilai perusahaan (Triyono & Arifati, 2015).

Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan (*growth*). Pertumbuhan (*growth*) merupakan seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk menempatkan dirinya dalam system ekonomi secara keseluruhan atau system ekonomi untuk industri yang sama, (Machfoedz,1994). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat akan mendapatkan hasil yang positif dalam pemantapan posisi di era persaingan, penjualan akan meningkat secara signifikan bersamaan dengan peningkatan pangsa pasar.

struktur modal merupakan faktor terpenting yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal menurut Agnes Sawir (2005, p. 10) adalah pendanaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, modal pemegang saham, dan saham preferen. Struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan struktur modal yang ditetapkan oleh manajer perusahaan akan mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan (Widya, 2015).

Faktor pendukung lainnya yaitu rasio profitabilitas. Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba selama periode tertentu. Prospek perusahaan yang baik menunjukkan profitabilitas yang tinggi, hal ini akan membuat investor memberikan respon positif sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Di Indonesia penelitian yang sama juga pernah dilakukan Ayuningrum (2017) dan Utomo (2017). Kedua penelitian tersebut dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan meneliti apakah profitabilitas memediasi pengaruh pertumbuhan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Meskipun begitu, studi dari kedua penelitian ini memberikan hasil yang berbeda. Penelitian dilakukan oleh Rahman et al. menyimpulkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan utomo yang

menyatakan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Berdasarkan uraian latar belakang dan adanya *research gap* dari penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang sama namun pada sampel dan periode yang berbeda. Hal ini dilakukan untuk mengetahui lebih jauh tentang pengaruh pertumbuhan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2017.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston ((2011), nilai perusahaan dapat diartikan bahwa nilai yang ditawarkan kepada pembeli ketika perusahaan tersebut akan di jual ke pihak ketiga. Perusahaan mempunyai tujuan meningkatkan nilai perusahaan agar para investor percaya bahwa kinerja yang ada di perusahaan saat ini bisa tetap di pertahankan di masa yang akan datang.

Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa nilai perusahaan baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari nilai sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut baik, karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (brigham dan houston, 2011). Nilai perusahaan tinggi akan menambah kepercayaan investor, tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tapi juga pada prospek perusahaan di masa depan.

Pertumbuhan perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolak ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolak ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang. Perusahaan yang berada dalam industri yang mempunyai laju pertumbuhan

penjualan yang tinggi, harus menyediakan modal yang cukup untuk memenuhi pengeluaran perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. (Dewi, Yuniarta & Atmadja, 2014)

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi, semakin besar tingkat kebutuhan dana di masa yang akan datang maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mendapatkan keuntungan.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan dari jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham biasa dan saham preferen. (Sartono, 2010:225). Optimalisasi nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan yang dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana digunakan untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien (Irham, 2014: 175).

Teori Sinyal (*signaling theory*)

Irham Fahmi (2014:21), mendefinisikan Teori Sinyal adalah “Teori yang menjelaskan tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Investor dapat membedakan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan tinggi dan nilai perusahaan rendah. Dari hal tersebut investor dapat secara mudah

menanamkan dananya ke perusahaan yang bisa menguntungkan investor.

Manajer yang menggunakan utang secara maksimal maka nilai perusahaan akan bernilai positif sehingga memungkinkan investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan. Sedangkan sinyal positif terjadi ketika perusahaan mengeluarkan investasi yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan juga akan mempunyai signal positif di kalangan masyarakat.

Trade of Theory

Menurut trade of theory yang diungkapkan oleh Myers (2001: 81), “Perusahaan akan berhutang samapai pada tingkatan tertentu, dimana penghematan pajak dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency cost*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Dalam *Trade of theory* untuk menentukan struktur modal yang optimal dengan memasukkan beberapa faktor antara lain: pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi hal ini juga harus mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan informasi yang sama (*symmetric information*) sebagai manfaat dari penggunaan hutang. Apabila mendapatkan manfaat yang lebih besar dari penambahan hutang maka penambahan hutang masih diperbolehkan. Tetapi jika tidak mendapatkan manfaat dari penggunaan hutang, maka hutang tidak diperbolehkan dikarenakan penggunaan hutang sudah lebih besar.

Teori Modigliani dan Merton Miller

Menurut (Brigham dan Houston, 2011: 179) teori MM membuktikan dengan menggunakan sekumpulan asumsi yang patut dipertanyakan, bahwa nilai suatu perusahaan seharusnya tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya, atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara perusahaan mendanai

operasinya tidak memiliki pengaruh, sehingga struktur modal adalah sesuatu yang tidak relevan, akan tetapi asumsi-asumsi yang menjadi dasar studi MM bukanlah asumsi yang realistis, sehingga hasil yang mereka peroleh menjadi dipertanyakan. Berikut adalah daftar sebagian asumsi yang mereka ambil:

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan
5. Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan
6. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang

Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. manajemen yang ada perusahaan (Brigham dan Houston, 2010, p. 146). Adi Chandra (2018) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya.

Rasio profitabilitas penting bagi investor karena untuk mengetahui keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola modal di perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang didapatkan maka nilai perusahaan juga akan tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi dapat menambah kepercayaan investor, tidak hanya pada kinerja saat ini tetapi pada prospek perusahaan di masa depan.

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset dimasa lalu. Pihak internal maupun pihak eksternal sangat mengharapkan pertumbuhan perusahaan, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap

perkembangan perusahaan. (Utomo, 2017). Perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak *investor* maupun *kreditur* karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Andini (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Utomo (2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 1: Pertumbuhan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila mencapai titik optimalnya, hal tersebut mendorong perusahaan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk mengurangi pajak perusahaan. Teori *trade-off* juga menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2011).

Penelitian lain yang dilakukan oleh Murtianingsih (2012) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Dewi (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Wempy berpendapat, bahwa semakin tinggi profitabilitas yang didapat oleh perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut, karena profitabilitas yang semakin tinggi akan

menggambarkan kinerja perusahaan yang semakin baik, sehingga para investor akan mempunyai pemikiran positif terhadap perusahaan (Wempy widya, 2015).

Semakin banyak investor yang mempunyai pemikiran positif, maka bertambah banyak investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan, sehingga hal ini akan berdampak pada kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham akan mencerminkan nilai perusahaan yang baik dimata para investor. Hal ini juga dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Hamidy, et.al (2015) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas Sebagai Variable Intervening

Widya (2015) menyatakan bahwa dalam memaksimalkan penggunaan utang akan dapat menghasilkan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mengalami kenaikan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2011 :146) profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan keuangan dan keputusan operasional yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas menunjukkan tingkat pengembalian ekuitas suatu perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ningrum (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas sebagai variabel mediating mempunyai peranan mediating penuh yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mempengaruhi profitabilitas yang selanjutnya profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan. Artinya kebijakan pendanaan dan pertumbuhan perusahaan tersebut meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan mempengaruhi tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan

perusahaan yang lebih tinggi akan cenderung mempunyai pengaruh terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan (Hansen dan Juniarti, 2014). Pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan relative stabil dan mampu menghasilkan profit. Begitu pula sebaliknya, jika pertumbuhan perusahaan rendah maka perusahaan tersebut memiliki tingkat efisiensi yang rendah.

Investor dalam hal ini akan lebih berhati-hati dan cenderung melakukan investasi saham pada perusahaan yang memiliki Pertumbuhan perusahaan yang tinggi karena memiliki resiko yang lebih kecil. Hal ini dibuktikan dari penelitian yang dilakukan oleh Ayuningrum (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dea Arum Wibowo (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas
Hipotesis 3 : Profitabilitas memdiiasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Perusahaan dalam membiayai kebutuhan dana untuk biaya operasional perusahaan didapat dari pinjaman pihak lain dalam bentuk utang. Penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan digunakan untuk membantu membiayai kegiatan operasionalnya agar memperoleh laba yang tinggi. Semakin optimal struktur modal suatu perusahaan maka semakin tinggi laba yang diperoleh. komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan tersebut mengalami peningkatan.

Groth dan Anderson (1997) berpendapat bahwa komposisi struktur modal suatu perusahaan yang efisien dapat mengurangi biaya modalnya sehingga laba bersih yang diperoleh perusahaan akan mengalami peningkatan. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidy,et. al (2015) menyatakan bahwa struktur modal

berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Hipotesis 4 : Profitabilitas memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Adapun pengambilan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan metode *purposive sampling*, dimana sampel dipilih berdasarkan pada kriteria sebagai berikut: (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Tersedia laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama periode 2013-2017, baik secara fisik maupun website www.idx.co.id atau pada website masing-masing perusahaan. (3) Perusahaan sampel tidak memiliki ekuitas negatif. (4) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *corporate action* mulai tahun 2013-2017.

Data Penelitian

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan informasi yang diperoleh peneliti dari laporan keuangan perusahaan *go public* sector manufaktur di Indonesia untuk periode tahun 2013-2017. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif dengan metode dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari catatan-catatan yang ada pada perusahaan dan bersumber dari data sekunder yang berupa laporan keuangan lengkap yang diperoleh dari www.idx.co.id serta dari website-website perusahaan *go public* sektor manufaktur yang menjadi sampel. Selain itu data diambil secara Panel data yaitu gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data *cross section* periode 2013-2017.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu nilai perusahaan, variabel independen terdiri dari Pertumbuhan dan struktur modal dan variabel mediasi yaitu profitabilitas.

Definisi Operasional

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dilihat dari perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku perlembar saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini dikonfirmasi melalui Nilai *Price Book Value* (PBV).

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

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset dimasa lalu. Menurut kasmir (2012:107) pertumbuhan perusahaan dikonfirmasi melalui pertumbuhan aset.

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Struktur modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sartono (2010:225). Struktur modal dapat diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER). DER digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan total utang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. Rasio ini juga digunakan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{\text{total liabilitas}}{\text{total ekuitas}} \times 100\%$$

Alat Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini memiliki tahapan sebagai berikut:

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran subjektif atau deskriptif dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standard deviasi, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan *skewness* (Siregar, 2013:95). Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memperoleh gambaran variabel-variabel yang diteliti yaitu pertumbuhan perusahaan, struktur modal, nilai perusahaan, dan profitabilitas.

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 berdasarkan teori (imam Ghozali, 2013:249).

Pengaruh hubungan langsung dan tidak langsung

Hubungan langsung terjadi jika satu variable mempengaruhi variable lainnya tanpa variable ketiga yang memediasi hubungan kedua variable tersebut. Hubungan tidak langsung adalah jika ada variable ke tiga yang memediasi hubungan variable tersebut. (Ghozali, 2013:251).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel nilai perusahaan, pertumbuhan, struktur modal, dan profitabilitas.

Tabel 1 berikut adalah hasil uji deskriptif

Tabel 1
HASIL RINGKASAN ANALISIS DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growt h	35 0	-0.88	1.26	0.093 7	0.19663
DER	35 0	0.08	11.25	1.158 0	1.25213
ROE	35 0	-2.34	1.36	0.060 2	0.23296
PBV	35 0	0.09	82.45	2.337 3	7.4865

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan pada tabel 1 ROE rasio tertinggi sebesar 1.36. adalah PT Uniliver Indonesia. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik

dalam menghasilkan laba berdasarkan modal saham. Dapat dilihat dari laba bersih yang di dapat oleh perusahaan cukup besar karena perusahaan tersebut dapat memanfaatkan

ekuitas dengan baik. Rasio terendah pada tahun 2013 sebesar -2.34 yaitu PT. Tirta Mahakam Resources, hal ini dikarenakan PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk memiliki hutang jangka panjang di bank yang sudah jatuh tempo dan membuat laba bersih perusahaan bernilai negatif dikarenakan perusahaan harus membayar beban bunga. Nilai rata-rata ROE 0.0602 dan standar deviasi 0.23296. Jika dilihat dari rata-ratanya dapat diperoleh informasi bahwa sebagian besar sampel cenderung memiliki ROE yang rendah. Nilai ROE yang rendah tidak baik bagi perusahaan karena investor lebih menyukai nilai ROE yang tinggi.

Nilai Perusahaan tertinggi adalah PT. Unilever, Tbk pada tahun 2017 sebesar 82.45, 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 sehingga usaha untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dapat terwujud.

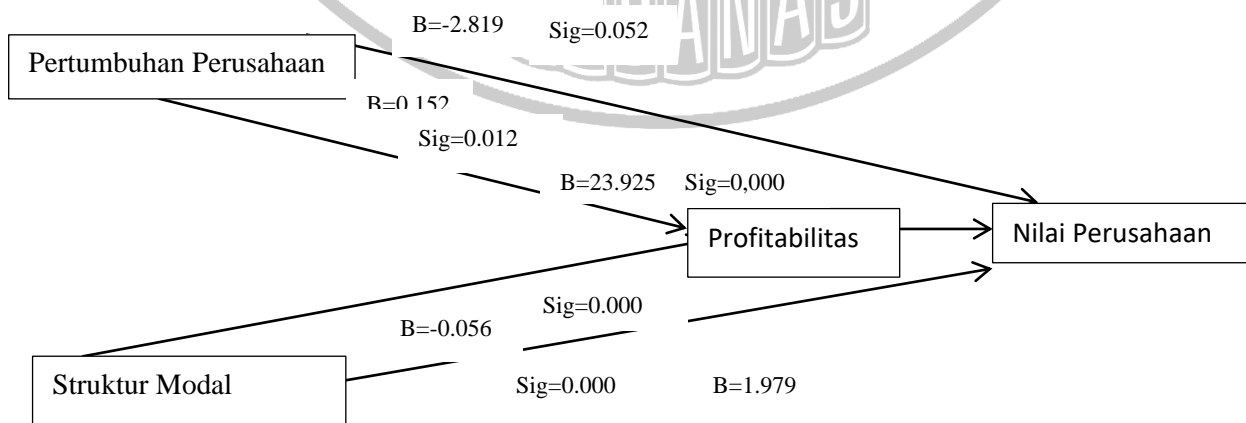
Perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar 0.08 adalah PT. Polychem Indonesia, Tbk pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi penurunan harga saham yang dapat membuat para investor ragu untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Nilai rata-rata Nilai Perusahaan 2.3373 dan standar deviasi 7.48704. PBV yang mempunyai nilai yang lebih dari 1

disimpulkan bahwa perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik.

Pertumbuhan tertinggi adalah PT. Semen Baturaja Persero, Tbk memiliki rasio sebesar 1.26 terjadi pada tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa terjadi peningkatan total asset pada perusahaan dari tahun sebelumnya. Perusahaan yang memiliki rasio terendah sebesar -0.88 adalah PT. Fajar Surya Wisesa, Tbk terjadi pada tahun 2016. Nilai rata-rata *Growth* 0.0937 dan standar deviasi 0.19663. . Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, dapat diperoleh informasi bahwa sebagian besar perusahaan sampel memiliki proporsi aktiva dibawah 50%. Nilai rata-rata Pertumbuhan Perusahaan ini kurang baik untuk perusahaan sektor manufaktur.

Struktur modal tertinggi adalah PT. Tirta Mahakam Resources, Tbk pada tahun 2013 memiliki rasio tertinggi yaitu sebesar 11.25. Struktur Modalnya. Perusahaan yang memiliki rasio terendah pada tahun 2013 sebesar 0.08 yaitu PT. Intan Wijaya International, Tbk. Struk

tur Modalnya. Nilai rata-rata DER 1.1580 dan standar deviasi 1.25213. Jika dilihat dari nilai rata-ratanya, dapat diperoleh informasi bahwa nilai sebagian besar perusahaan sampel memiliki struktur modal dengan proporsi utang yang tinggi namun tidak lebih dari nilai ekuitasnya.



Gambar 2
MODEL ANALISIS JALUR (PATH ANALISIS)

TABEL 2
RINGKASAN HASIL UJI T

Variabel	B	T _{hitung}	T _{tabel}	Sig
Pertumbuhan terhadap Nilai Perusahaan	-2.819	-1.946	1.968	0.052
Pertumbuhan terhadap Profitabilitas	0.152	2.522	1.968	0.012
Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	1.979	8.369	1.968	0.000
Struktur Modal terhadap Profitabilitas	-0.056	-5.890	- 1.968	0.000
Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	23.925	18.668	1.968	0.000

Sumber: Output SPSS

Hasil Analisis dan Pembahasan

Nilai koefisien jalur pada Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai negatif sebesar -2.819 yang berarti bahwa apabila Pertumbuhan naik sebesar satu satuan maka Nilai Perusahaan turun sebesar 2.819 satuan. Nilai t_{hitung} sebesar -1.442 tingkat signifikansi sebesar 0.150 dan nilai t_{tabel} 1.968, sehingga $-1.946 < -1.968$ maka H_0 diterima. Ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan secara parsial memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tingkat signifikansi Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas sebesar 0.012 dan tingkat signifikansi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0.000 menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai variabel *intervening* antara Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Nilai koefisien jalur pada Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan memiliki nilai negatif sebesar 1.979 yang berarti bahwa apabila Pertumbuhan naik sebesar satu satuan maka Nilai Perusahaan naik sebesar 1.979 satuan.

Nilai t_{hitung} sebesar 7.477 tingkat signifikansi sebesar 0.000 dan nilai t_{tabel} 1.968, sehingga $8.369 \geq 1.968$ maka dapat disimpulkan bahwa

H_0 ditolak, Ini menunjukkan bahwa Struktur Modal secara parsial memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Tingkat signifikan Struktur Modal terhadap Profitabilitas sebesar 0.000 dan tingkat signifikansi Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berfungsi sebagai mediasi antara Pertumbuhan Perusahaan dan Nilai Perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi dimasa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga akan menarik minat investor untuk menanamkan modal, hal ini akan berpengaruh terhadap naiknya nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan melalui analisis jalur dan uji regresi secara parsial diperoleh hasil bahwa variabel pertumbuhan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.052 dan B sebesar -2.819 yang dapat dilihat pada tabel 2. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Wibowo (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hal ini disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk meningkatkan kegiatan operasional perusahaan dibandingkan kesejahteraan pemegang saham, hal ini berdampak pada menurunnya kepercayaan investor. Investor lebih percaya kepada perusahaan yang sudah mapan dan tidak sedang bertumbuh. Pertumbuhan perusahaan tinggi, tidak akan mempengaruhi kepercayaan investor, sehingga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai mediasi

Tingkat pertumbuhan ditandai dengan peningkatan aktiva yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, jika ekspansi yang dilakukan perusahaan berhasil maka hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan. Hal ini direspons positif oleh para pemegang saham maupun calon pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham sehingga harga saham akan mengalami kenaikan, kenaikan harga saham akan mendorong nilai perusahaan akan naik.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan melalui analisis jalur dan uji regresi secara parsial maka diperoleh hasil bahwa Profitabilitas dapat digunakan sebagai variabel mediasi antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.012 dan B sebesar 0.152 yang dapat dilihat pada tabel 2. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayatullah (2017) menyatakan bahwa Profitabilitas mampu memediasi pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Pada sebuah perusahaan Struktur Modal merupakan salah satu faktor terpenting ketika perusahaan tersebut menentukan keputusan pendanaan. Dalam penelitian ini Struktur Modal menggunakan *Debt Equity Ratio* Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah ekuitas di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan Nilai Perusahaan. Struktur Modal merupakan hal penting karena baik atau tidaknya Struktur Modal yang direncanakan akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan yang akan mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Hasil pengujian menggunakan analisis jalur dan uji t (parsial) menunjukkan bahwa variabel struktur modal mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.00 dan B sebesar 1.979 yang dapat dilihat pada tabel 2. Hasil penelitian ini mendukung penelitian serta teori struktur modal yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1963), Ayuningrum (2017) dan Bukit (2012) yang menyebutkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Bertambahnya penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penerbitan hutang di perusahaan memberikan tanda bahwa perusahaan mendapat pengawasan tabahan dari kreditur. Investor berharap 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.

Peningkatan utang dapat memberikan manfaat lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari utang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi lebih besar dampaknya daripada bunga yang

ditimbulkan oleh utang tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang akan meningkatkan nilai ROE. ROE yang tinggi akan menjadi penanda baik bagi pemegang saham, karena ROE sebagai rasio dari pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham. Ketertarikan pemegang saham dan calon investor akan meningkatkan permintaan terhadap saham, sehingga harga saham akan mengalami kenaikan. Harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian melalui analisis jalur dan uji regresi secara parsial maka diperoleh hasil bahwa Profitabilitas mampu memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan sebesar 0.00 dan B sebesar -0.056 yang dapat dilihat pada tabel 2. Hasil penelitian ini sejalan dengan Rahman et al (2015) yang menyatakan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh mediasi antara Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. Struktur Modal yang didanai dengan hutang akan meningkatkan Nilai Perusahaan, artinya bahwa kebijakan penggunaan hutang dalam struktur modal dapat memberikan suatu signal bagi investor dan kebijakan pendanaan tersebut akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

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 utang akan menerima tambahan pengawasan dari pihak pemberi utang sehingga perusahaan akan lebih menjalani operasi perusahaan lebih efisien untuk mencapai target laba.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian ini dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji t statistik menunjukkan bahwa Profitabilitas memediasi

pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0.012 lebih kecil 0.05 dan nilai FAV sebesar 40.4% kurang dari 80% maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh mediasi parsial (*parcial mediation*) Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. Ketika Pertumbuhan naik maka Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas sebagai variabel *intervening* juga ikut naik. Struktur Modal memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari 0.05 dan nilai B sebesar 1.979. Ketika Pertumbuhan Perusahaan naik maka Nilai Perusahaan juga ikut naik. Profitabilitas memediasi pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai signifikansi 0.000 lebih kecil 0.05 dan nilai FAV sebesar 39.5% kurang dari 80% maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh Mediasi Parsial (*parcial mediation*) Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. Ketika Struktur Modal naik maka Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas sebagai variabel *intervening* juga ikut naik.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang bisa mempengaruhi hasil penelitian (1) Banyak perusahaan manufaktur yang melakukan *corporate action* berjumlah 64 dari 154 perusahaan yang berdampak pada model penelitian. (2) Sumber data yang digunakan peneliti dalam penelitian ini hanya bersumber pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan kepada investor yaitu, (1) Disarankan kepada perusahaan untuk menentukan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaanya, karena dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan. (2) Sebaiknya manajer harus berhati-hati dalam melakukan ekspansi. Karena kegagalan ekspansi justru akan meningkatkan beban perusahaan yang berdampak pada penurunan profitabilitas perusahaan. (3) Peneliti selanjutnya dianjurkan menambah pencarian *annual report* perusahaan manufaktur melalui media lainnya, tidak hanya melalui Bursa Efek

Indonesia (BEI). Seperti: *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) atau *Yahoo Finance*. (4) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan agar menambah variabel lain sebagai variabel mediasi atau menggunakan ukuran profitabilitas dengan indikator lain. (5) Bagi investor, sebelum menginvestasikan dana dapat menganalisis laporan keuangan perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga dapat memperoleh *return* yang besar.

DAFTAR RUJUKAN

- Adi, C., Kamaliah, K. & Agusti, R.. 2018. "Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Real Estate & Property yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)", *Jurnal Ekonomi*, Vol. 24. No. 3. Hal. 50-65.
- Agnes Sawir. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Edisi kelima. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Agus, Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Ayuningrum, N., 2017. Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, Vol. 1. No. 1. Hal. 53-59.
- Ayu, S.M.D. dan Ari, W., 2013. Pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol. 4. No. 3. Hal. 358-372.
- Brealey., Myers., Marcus.(2001). *Fundamentals of corporate finance*. New Jersey: Prentice Hall, inc .
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Terjemahan*. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Dea, A.W., 2015. "Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Go Public Pada Sektor Manufaktur". Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan Dan Pasar Modal*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ghozali, imam. 2011. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif Dengan Partial Least Square (PLS) Edisi 3*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- _____ . 2014. *Structural Equation Modeling Metode Alternatif Dengan Partial Least Square (PLS) Edisi 4*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hidayatullah, U.P., 2017. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Skripsi, Fakultas Ekonomi & Bisnis*, Vol. 3. No. 1. Hal. 2460-4291.
- Hanafi, Mamduh., dan Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. 5th ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Machfoedz, M. 1994. *Financial Ratio Analysis and the Prediction of Earning Changes in Indonesia*, Vol. 3. No. 7. Hal. 230-250.

- Miller, M. H. and Modigliani, F. 1961. Dividend Policy, Growth and The Valuation of Shares, *Journal of Business*, Vol. 4. No. 2. Hal. 411-433.
- Myers, Stewart C., 2001. Capital Structure, *Journal of Economic Perspective*. Spring, Vol. 15. No. 2. Hal. 81-102.
- Hamidy, R.R., Wiksuana, I.G.B. and Artini, L.G.S., 2014. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan real estate di bursa efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, Vol. 4. No. 10. Hal. 665-682.
- Triyono, K.R. dan Arifati, R., 2015. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Accounting*, Vol. 1. No. 1. Hal. 1-19.
- Wempy, W.T., 2015. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Skripsi Sarjana tak diterbitkan, STIE Perbanas Surabaya.
- Website resmi Badan Pusat Statistik (<https://www.bps.go.id>, diakses 12 Oktober 2018).
- Website resmi Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id>, diakses 15 November 2018).

