

PENGARUH PROFITABILITAS, *SIZE* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Wiwik Widia Astuti

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl Ringroad Barat, Tamantirto, Yogyakarta Telp (0274) 387656 Faks (0274) 387646

Email : wiwikwidia26@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine the effect of profitability, size, and sales growth on the value of companies with capital structure as an intervening variable on manufacturing companies listed on the stock exchange of Indonesia. The data used in this research is secondary data and sample selection by using purposive sampling method. There are 323 samples that meet the criteria as the research sample. Methods of data analysis using multiple regression. The results of the analysis show that (1) profitability has a significant effect on firm value. (2) size negatively affect no significant effect on firm value. (3) sales growth positive affects not significant. (4) profitability has a significant negative effect on the capital structure (5) size positively affects the capital structure. (6) sales growth negatively influence not significant to capital structure. (7) capital structure has a significant positive effect on firm value.

Keywords : *Firm value, Capital Structure. Profitability, Size, and Sales Growth*

Latar Belakang

Tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan atau pemegang saham. Tujuan perusahaan tersebut dapat dicapai yaitu dengan cara peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (*Brigham dan Gapenski, 2006:120*). Apabila semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan dimana pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi juga. Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value (PBV)* yang merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perlembar saham.

Nilai perusahaan pada dasarnya dapat diukur melalui beberapa aspek, salah satunya adalah dengan harga pasar saham perusahaan karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor secara keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki. Harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral dari seluruh pelaku pasar, harga pasar saham bertindak sebagai barometer kinerja manajemen perusahaan. Jika nilai suatu perusahaan dapat diprosikan dengan harga saham maka

memaksimumkan nilai pasar perusahaan sama dengan memaksimumkan harga pasar saham.

Pasar modal Indonesia yang di kategorikan sebagai pasar modal yang sedang tumbuh memiliki potensi yang tinggi untuk memberi kontribusi dalam ekonomi Indonesia. Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri (Kompas, 2015).

Harga saham adalah indikator nilai Perusahaan bagi Perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal. Kinerja keuangan perusahaan memengaruhi harga saham yang diperjual belikan di pasar modal. Dengan berubahnya posisi keuangan menjadi lebih baik, akan memengaruhi harga saham, dan akan dinilai sebagai suatu pencapaian yang baik oleh calon investor, sehingga calon investor tertarik membeli saham perusahaan tersebut (Mawar, 2013) .

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagipemegang saham. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Husnan, 2001).

Ukuran perusahaan turut menentukan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan dianggap semakin mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan bagi operasional perusahaan. Semakin baik dan semakin banyaknya sumber dana yang diperoleh, maka akan mendukung operasional perusahaan secara maksimum, sehingga akan meningkatkan harga saham dari perusahaan. Oleh karena itu ukuran perusahaan dinilai dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksikan pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar. Apabila pertumbuhan penjualan perusahaan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya.

Struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (*absolute* maupun *relative*) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Riyanto, 1999).

Per definisi struktur modal merupakan kombinasi hutang dan equitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan equitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*Value of the firm*). Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Penelitian ini juga didasarkan pada *reseach gap*, yaitu ketidak konsistenan hasil dari beberapa penelitian terdahulu. Penelitian dari Selly Zuliani (2012), Athifah Hanun (2015), Hendri Cahyo (2012) menunjukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Febriansyah Dharmawan (2013), Rita Puji Astuti (2009) menunjukan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Penelitian dari Sri Hermuningsih (2012), Anjarwati (2016), Nislam Anisah Putri (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Rita Puji Astuti (2009) menunjukan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap stuktur modal.

Penelitian dari Frida Arini (2012), Selly Zuliani (2014), Athifa Hanun (2014) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian dari Arlan Rolland (2009), Nislam Anisah Putri (2013) pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal .

Penelitian dari Sri Hermuningsih (2012), Febriansyah Dharmawan (2013) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Kenti Anjarwati, Mohammd Chabchib dan Irene Rini Demi (2012) menunjukan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan .

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari penelitian Febriansyah Dharmawan yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Size*, dan *Salas Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening” dengan pembeda objek penelitsn, priode penelitian dan proksi yang digunakan. Dari uraian diatas penulis memberi judul “**Pengaruh Profitabilitas, *Size*, dan *Sales Growth* terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening**”

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri (Hanafi, 2010 dalam selly). Riyanto (2008) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dengan membandingkan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut selama periode tertentu.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak.

Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderitakerugian (*Brigham and Houston 2001*).

Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. (*Barton et al.1989*) Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Struktur modal

Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur modal keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri, dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan (*Sartono, 2001*). Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:22) adalah Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (*Bringham dan Houston, 2006*), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan. dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penurunan Hipotesis

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2 : Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Sales Growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

H5 : Size berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H6 : Sales Growth berpengaruh positif terhadap struktur modal.

H7 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Obyek dan jenis data Penelitian

Obyek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2014. Data yang digunakan yaitu data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia tahun 2011- 2014.

Teknik Pengambilan Sempel

Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011-2014
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan menggunakan mata uang rupiah sejak tahun 2011-2014
3. Perusahaan yang memiliki data lengkap terkait dengan variabel yang diteliti sejak tahun 2011-2014.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik dokumentasi, yaitu teknik yang mendokumentasikan data yang telah dipublikasikan di BEI.

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (*Brigham dan Gapenski, 2006:631*). Nilai perusahaan dapat memberikan keuntungan pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kekayaan pemegang saham. Nilai Perusahaan dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$PBV = \frac{HARGA \text{ PER LEMBAR SAHAM}}{NILAI \text{ BUKU PER LEMBAR SAHAM}}$$

2. Variabel Independen
 - a. Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Rasio ini menunjukkan besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan berdasarkan total asset. Skala pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* yang dijelaskan yaitusebagai berikut :

b. Ukuran Peru

$$ROA = \frac{LABA\ BERSIH}{TOTAL\ ASET}$$

Penelitian yang dilakukan Wijaya dan Hadianto (2008), ukuran perusahaan diproksi dengan *logaritma natural* total penjualan perusahaan selama satu tahun tertentu.

$$Size = Log (\text{Penjualan})$$

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa yang akan datang. Menurut Indrawati dan Suhendro (2006) pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung sebagai berikut:

$$\frac{Sales (t) - Sales (t-1)}{Sales (t-1)}$$

d. Variabel Intervening

Struktur modal diukur menggunakan rasio *Debt Ratio* (DR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). DR merupakan rasio pengukuran yang menunjukkan terhadap seberapa besar total aset yang dimiliki perusahaan yang dalam pendanaannya berasal dari hutang (Murhadi, 20013:65). DER merupakan rasio penilaian hutang yang menunjukkan perbandingan antara hutang dan ekuitas perusahaan (Murhadi, 2013:61). Rasio DR dirumuskan sebagai berikut :

$$DR = \text{Total Debt} / \text{Total Asset}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi berganda

Penelitian ini dalam pengujian hipotesisnya menggunakan regresi berganda. Model ini dipilih karena dalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel bebas. Menurut Alni, dkk (2014) pada penelitian yang memerlukan kajian berbagai macam variabel yang bisa mempengaruhi satu variabel lain, maka pilihan analisis regresi berganda akan bermanfaat. Tujuannya yaitu untuk menganalisis pengaruh variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Pengujian akan dilakukan dengan model regresi linier berganda sebagai berikut :

Persamaanya yaitu :

$$PBV = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 SALES + \beta_4 DER + e$$

$$DER = \beta_0 + \beta_1 ROA + \beta_2 SIZE + \beta_3 SALES + e$$

Keterangan :

β = koefisien regresi

ROA = Return on Asset yaitu proksi dari profitabilitas

SIZE = Ukuran Perusahaan

SALES = *Sales Growth*

DER = Debt to Equity Ratio yaitu proksi dari struktur modal

PBV = Price to Book Value

e = Standar Error

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Obyek Penelitian

Obyek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode 2011-2014. Data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 310 perusahaan manufaktur.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.2.
Statistik Deskriptif

	PBV	ROA	SIZE	SALES	DER
Mean	2.065577	0.116472	6.253001	0.237313	0.467259
Maximum	16.75260	1.212900	7.814200	5.906700	2.163500
Minimum	0.007800	0.000400	4.197600	0.001900	0.041400
Std. Dev.	2.358951	0.122656	0.652187	0.426986	0.223866

Sumber : Output *eviews 7*

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinearitas

Tabel 4.3
Uji Multikolonieritas Persamaan 1

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.084352	Tidak terjadi multikolonieritas
SIZE	1.344227	Tidak terjadi multikolonieritas
SALES	1.008658	Tidak terjadi multikolonieritas
DER	1.273175	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Output *eviews 7*

Berdasarkan tabel 4.3 dapat dilihat bahwa *centered* VIF dari setiap variabel yaitu variabel ROA sebesar 1.084352, variabel *size* sebesar 1.344227, variabel sales 1.008658 sebesar, dan variabel DER sebesar 1.273175. Dari hasil nilai *centered* VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

Tabel 4.4
Uji Multikolonieritas Persamaan 2

Variabel	Centered VIF	Keterangan
ROA	1.018002	Tidak terjadi multikolonieritas
SIZE	1.018154	Tidak terjadi multikolonieritas
SALES	1.000152	Tidak terjadi multikolonieritas

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dilihat bahwa *centered* VIF dari setiap variabel yaitu variabel ROA sebesar 1.018002, variabel *size* sebesar 1.018154, variabel sales sebesar 1.000152. Dari hasil nilai *centered* VIF setiap variabel menunjukkan tidak ada yang melebihi 10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolonieritas pada model regresi tersebut.

b. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4.5
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 1

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
7.430773	0.9168	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.5 dengan menggunakan uji *White* dapat diketahui bahwa nilai *obs*R-squared* sebesar 7.430773 dengan nilai probabilitas *chi-square* sebesar 0.9168 > 0,05. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6
Uji Heteroskedastisitas Persamaan 2

Obs*R-squared	Prob. Chi-square	Keterangan
2.096167	0.5527	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.6 dengan menggunakan uji Harvey dapat diketahui bahwa nilai $obs \cdot R\text{-squared}$ sebesar 2.096167 dengan nilai prob. $Chi\text{-square}$ sebesar $0.5527 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan model tersebut tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Tabel 4.7

Uji autokorelasi persamaan 1

Autocorrelati on	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.002	0.002	0.0011	0.974
. .	. .	2	-0.010	-0.010	0.0297	0.985
. .	. .	3	-0.005	-0.005	0.0380	0.998
. .	. .	4	-0.001	-0.001	0.0386	1.000
. .	. .	5	-0.013	-0.013	0.0888	1.000
. .	. .	6	-0.013	-0.013	0.1445	1.000
. .	. .	7	-0.006	-0.006	0.1555	1.000
. .	. .	8	-0.010	-0.010	0.1879	1.000
. .	. .	9	-0.008	-0.008	0.2067	1.000
. .	. .	10	-0.009	-0.010	0.2347	1.000
. .	. .	11	-0.010	-0.010	0.2644	1.000
. .	. .	12	0.010	0.009	0.2950	1.000
. .	. .	13	-0.007	-0.008	0.3100	1.000
. .	. .	14	-0.007	-0.008	0.3265	1.000
. .	. .	15	-0.007	-0.007	0.3405	1.000
. .	. .	16	-0.014	-0.014	0.4012	1.000
. .	. .	17	-0.006	-0.006	0.4123	1.000
. .	. .	18	-0.003	-0.003	0.4145	1.000
. .	. .	19	-0.010	-0.011	0.4469	1.000
. .	. .	20	-0.005	-0.006	0.4566	1.000
. .	. .	21	-0.007	-0.008	0.4732	1.000
. .	. .	22	-0.012	-0.013	0.5226	1.000
. .	. .	23	-0.012	-0.013	0.5702	1.000
. .	. .	24	-0.014	-0.016	0.6386	1.000
. .	. .	25	0.004	0.002	0.6434	1.000
. .	. .	26	-0.007	-0.009	0.6624	1.000
. .	. .	27	-0.007	-0.009	0.6794	1.000
. .	. .	28	-0.009	-0.010	0.7058	1.000
. *	. *	29	0.115	0.113	5.2224	1.000
. .	. .	30	0.057	0.056	6.3397	1.000
. .	. .	31	-0.007	-0.006	6.3565	1.000

. .	. .	32	-0.007	-0.007	6.3754	1.000
. .	. .	33	-0.008	-0.008	6.3954	1.000
. .	. .	34	-0.011	-0.009	6.4374	1.000
. .	. .	35	-0.012	-0.009	6.4843	1.000
. .	. .	36	-0.010	-0.008	6.5167	1.000

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.7 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Tabel 4.8
Uji autokorelasi persamaan 2

Autocorrelatio n	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. .	. .	1	0.012	0.012	0.0417	0.838
. .	. .	2	-0.010	-0.010	0.0733	0.964
. .	. .	3	-0.001	-0.000	0.0735	0.995
. .	. .	4	-0.009	-0.009	0.0989	0.999
. .	. .	5	-0.016	-0.016	0.1817	0.999
. .	. .	6	0.037	0.037	0.6130	0.996
. .	. .	7	0.033	0.032	0.9701	0.995
. .	. .	8	0.038	0.038	1.4244	0.994
. .	. .	9	-0.012	-0.013	1.4721	0.997
. .	. .	10	-0.022	-0.021	1.6291	0.998
. .	. .	11	-0.010	-0.008	1.6622	0.999
. .	. .	12	-0.020	-0.020	1.7876	1.000
. .	. .	13	-0.017	-0.019	1.8868	1.000
. .	. .	14	-0.011	-0.016	1.9277	1.000
. .	. .	15	0.007	0.005	1.9438	1.000
. .	. .	16	-0.021	-0.021	2.0858	1.000
. .	. .	17	-0.013	-0.010	2.1418	1.000
. .	. .	18	0.068	0.071	3.6561	1.000
. .	. .	19	-0.014	-0.013	3.7202	1.000
. .	. .	20	0.005	0.010	3.7284	1.000
. .	. .	21	0.008	0.008	3.7511	1.000
. .	. .	22	-0.008	-0.007	3.7725	1.000
. .	. .	23	-0.011	-0.008	3.8119	1.000

. .	. .	24	0.040	0.036	4.3468	1.000
. .	. .	25	0.024	0.020	4.5486	1.000
. .	. .	26	-0.014	-0.021	4.6190	1.000
. .	. .	27	-0.015	-0.014	4.6940	1.000
. .	. .	28	0.001	0.002	4.6943	1.000
. .	. .	29	-0.004	-0.003	4.7011	1.000
. .	. .	30	0.018	0.019	4.8147	1.000
. .	. .	31	0.001	-0.001	4.8151	1.000
. .	. .	32	-0.010	-0.012	4.8504	1.000
. .	. .	33	0.006	0.006	4.8626	1.000
. .	. .	34	0.014	0.021	4.9276	1.000
. .	. .	35	0.030	0.034	5.2383	1.000
. .	. .	36	-0.005	-0.012	5.2479	1.000

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.7 untuk menguji autokorelasi pada persamaan ke-1 menggunakan metode *correlogram squared residuals* dan dapat dilihat bahwa nilai probabilitas $> 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Hipotesis dan Analisis Data

Uji Koefisien determinasi (*adjusted R square*)

Tabel 4.9

Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

<i>Adjusted R square</i>	0.201062
--------------------------	----------

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.9 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.201062 atau 20,1% yang berarti pengaruh variabel independen profitabilitas, *size*, *sales growth* dan struktur modal berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 20.1%, sedangkan sisanya sebesar 79.9% (100%-20.1%) dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

Tabel 4.10

Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

<i>Adjusted R square</i>	0.068172
--------------------------	----------

Sumber : Output *evIEWS* 7

Berdasarkan tabel 4.10 nilai koefisien determinasi (*adjusted R square*) diperoleh sebesar 0.068172 atau 6.8% yang berarti pengaruh variabel independen

profitabilitas, *size*, *sales growth* dan struktur modal berpengaruh terhadap variabel dependen sebesar 6.8%, sedangkan sisanya sebesar 93.2% (100%-6.8%) dipengaruhi variabel lain diluar penelitian.

Uji signifikan simultan (uji statistik F)

Tabel 4.11
Uji Statistik F Persamaan 1

F-statistic	20.44083
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Output *evIEWS 7*

Berdasarkan tabel 4.11 diperoleh F-statistik sebesar 20.44083 dengan nilai probabilitas F-statistik sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *size*, *sales growth*, dan struktur modal terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Tabel 4.12
Uji Statistik F Persamaan 2

F-statistic	8.535419
Prob(F-statistic)	0.000018

Sumber : Output *evIEWS 7*

Berdasarkan tabel 4.12 diperoleh f-statistik sebesar 8.535419 dengan nilai probabilitas f-statistik sebesar $0.000018 < 0,05$ yang berarti bahwa terdapat pengaruh secara bersama-sama variabel independen yaitu profitabilitas, *size* dan *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Uji signifikan parameter individual (uji statistik t)

Tabel 4.13
Uji Statistik T Persamaan 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.198994	0.586810	0.339112	0.7348
ROA	11.24925	1.601418	7.024558	0.0000
SIZE	-0.068624	0.110266	-0.622351	0.5342
SALES	0.095977	0.228873	0.419345	0.6753
DER	2.060299	0.397115	5.188172	0.0000

Sumber : Output *evIEWS 7*

Berdasarkan tabel 4.13 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 1 adalah :

$$PBV = 0.198994 + 11.24925ROA - 0.068624SIZE + 0.095977SALES + 2.060299DER + e$$

Pengujian hipotesis pertama

Berdasarkan tabel 4.13 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 11.24925. Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis pertama diterima.

Pengujian hipotesis kedua

Berdasarkan tabel 4.13 *size* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.5342 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.068624. Sehingga *size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak.

Pengujian hipotesis ketiga

Berdasarkan tabel 4.13 Sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0.6753 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.095977. Sehingga *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak.

Pengujian hipotesis ketujuh

Berdasarkan tabel 4.13 Struktur modal yang di proksikan dengan DER memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 2.060299. Sehingga struktur modal terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis ketujuh diterima.

Tabel 4.14
Uji Statistik T Persamaan 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.223290	0.121251	1.841548	0.0665
ROA	-0.439349	0.100235	-4.383200	0.0000
SIZE	0.047335	0.019019	2.488886	0.0133
SALES	-0.003560	0.029052	-0.122530	0.9026

Sumber : Output *views 7*

Berdasarkan tabel 4.14 dapat dirumuskan persamaan regresi untuk persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$DER = 0.223290 - 0.439349ROA + 0.047335SIZE - 0.003560 SALES + e$$

Pengujian hipotesis keempat

Berdasarkan tabel 4.14 profitabilitas yang di proksikan dengan ROA memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.439349 . Sehingga profitabilitas terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis keempat ditolak .

Pengujian hipotesis kelima

Berdasarkan tabel 4.14 *size* memiliki nilai probabilitas sebesar $0.0133 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.047335 . Sehingga *size* terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis kelima diterima.

Pengujian hipotesis keenam

Berdasarkan tabel 4.14 Sales memiliki nilai probabilitas sebesar $0.9026 < 0,05$ dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.003560 . Sehingga *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini berarti hipotesis keenam ditolak .

Pembahasan

1. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama diterima, hipotesis pertama menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut berarti menunjukkan bahwa apabila profitabilitas semakin meningkat maka nilai perusahaan tersebut juga akan meningkat. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden dengan asumsi apabila laba tidak dibagikan sekarang akan memperoleh capital gain dimasa yang akan datang. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Dwi Retno (2013), Kenti Anjarwati (2016), Hermuningsih (2013) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan .

2. *Size* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hasil ditolak. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti tinggi rendahnya perusahaan yang diukur dengan penjualan belum dapat menaikkan nilai perusahaan, karena para investor yang akan membeli saham tidak hanya melihat dari tinggi rendahnya ukuran perusahaan tersebut tetapi investor juga akan melihat

dari sisi laba perusahaan. Hasil ini sesuai penelitian oleh Dewi dan Wirajaya (2013) dan Mawar sahron (2013) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan pada nilai perusahaan.

3. *Sales growth* terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga ditolak, hasil menunjukkan sales growth berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian pada pembahasan kedua diatas besar kecinya penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, pada penjelasan pembahasan ketiga ini pertumbuhan penjualan juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan pertumbuhan penjualan belum dapat menaikkan nilai perusahaan secara signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Mawar Sahron dan Sri Murni (2013) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Profitabilitas terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis keempat ditolak, hasil menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan sebagai pendanaan internal dan cenderung menghindari penggunaan hutang sehingga jumlah hutang dalam struktur modal mengalami penurunan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka semakin rendah kebutuhan dana eksternal termasuk dari hutang. Profitabilitas yang meningkat akan menurunkan struktur modal. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Hermungingsih (2013), Hermuningsih (2012), Irene Rini Demi (2016) dan Aulia Nirmala (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

5. *Size* terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis kelima diterima, hipotesis kelima menunjukkan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Jika ukuran perusahaan naik, maka struktur modalnya juga naik secara signifikan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar penjualan. Dengan semakin besarnya penjualan maka dibutuhkan dana untuk membiayai penjualan tersebut sehingga perusahaan masih membutuhkan dana dari luar. Hal ini disebabkan kebutuhan dana juga semakin meningkat seiring dengan penjualan perusahaan. Selain pendanaan internal, alternatif selanjutnya adalah pendanaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa, jika penggunaan dana internal tidak mencukupi, maka digunakan alternatif kedua menggunakan hutang. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Hermuningsih (2012), Anjarwati dkk (2016) dan Kartika (2016) yang

menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

6. *Sales growth* terhadap struktur modal

Hasil pengujian hipotesis keenam ditolak, hipotesis keenam menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membuat perusahaan cenderung menggunakan dana internal sehingga jumlah hutang dalam struktur modal mengalami penurunan, tetapi tingkat penurunan tidak signifikan perusahaan yang sedang tumbuh akan terus mencari peluang agar perusahaan semakin tumbuh, sehingga perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana yang tinggi sehingga kenaikan pertumbuhan tidak menurunkan hutang secara langsung. Hasil penelitian ini sesuai dengan *pecking order theory* dimana menyatakan perusahaan lebih menyukai pendanaan yang berasal dari hasil operasinya atau dana internal. Dengan kata lain semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan semakin rendah penggunaan modal pinjaman (hutang). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Karika (2016) dan Aulia Nirmala (2016) yang menunjukkan bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.

7. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketujuh diterima, hipotesis ketujuh menunjukkan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Signalling theory* memberikan penekanan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Teori ini dibangun berdasarkan asumsi adanya *asymmetric information* yang menyebabkan para manajer akan berusaha memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Sinyal yang diberikan yaitu dengan penggunaan porsi hutang yang lebih besar di perusahaan. Porsi hutang yang besar ini diakibatkan karena kebutuhan dana yang besar untuk menghasilkan tingkat penjualan yang tinggi. Sehingga tingginya hutang perusahaan juga menunjukkan tingkat penjualan perusahaan yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan hutang dalam struktur modal memberikan suatu sinyal positif kepada pasar bahwa pendanaan dengan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan teori sinyal dan menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Sri Hermuningsih (2013), Febriansyah Dharmawan (2013), Dwi Rwtno Wulandari (2013) dan Sri Hermuningsih (2012) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

8. Pengaruh langsung dan tidak langsung
- a. Pengaruh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan dilihat dari hipotesis keempat yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Jadi besar kecilnya profit tidak berpengaruh terhadap besar kecilnya hutang, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menggunakan dana internal. Sehingga besar kecilnya profitabilitas tidak mempengaruhi hutang.

Jadi struktur modal tidak dapat memediasi profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

- b. Pengaruh *size* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *size* tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari hipotesis kelima yang menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Artinya perusahaan dengan ukuran perusahaan yang diukur dengan penjualan cenderung berdampak positif terhadap pendanaan eksternal. Ini karena perusahaan dengan tingkat penjualan tinggi cenderung akan lebih banyak menggunakan hutang. Dikarenakan kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan modal pinjaman. Para investor melihat perusahaan dengan penjualan yang baik adalah perusahaan yang memiliki prospek yang baik pula, sehingga investor berminat menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Jadi struktur modal dapat memediasi *size* terhadap nilai perusahaan sehingga *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

- c. Pengaruh *sales growth* terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel yang intervening. Hal ini dilihat dari pengujian hipotesis ketiga yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan dilihat dari pengujian hipotesis keenam yang menunjukkan bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Artinya perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi belum dapat menaikkan nilai perusahaan dan perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya sehingga jumlah hutang dalam struktur modal akan mengalami penurunan tetapi tingkat penurunannya tidak signifikan.

Jadi, struktur modal tidak dapat memediasi *sales growth* terhadap nilai perusahaan sehingga *sales growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

PENUTUP

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan hasil bahwa *size* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal.
5. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan hasil bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
6. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal.
7. Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
8. Hasil pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening, meskipun profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun struktur modal tetap menjadi variabel intervening .

9. Hasil pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan hasil bahwa *size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.
10. Hasil pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan hasil bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening, meskipun *sales growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun struktur modal tetap menjadi variabel intervening .

Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini hanya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014.
2. Variabel independen yang digunakan hanya tiga variabel yaitu profitabilitas, *size*, dan *sales growth*.
3. Periode penelitian yang digunakan masih pendek yaitu 4 tahun, sehingga memungkinkan hasil penelitian ini kurang representatif dan belum dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk jangka panjang.

Saran

Berdasarkan hasil analisis pembahasan serta beberapa kesimpulan tersebut maka penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan diharapkan perusahaan dapat memperhatikan hasil penelitian ini untuk mengambil kebijakan perusahaan khususnya yang berkaitan dengan profitabilitas, *size*, *sales growth* dan struktur modal agar dapat berdampak lebih baik terhadap nilai perusahaan.
2. Bagi penelitian selanjutnya menambah periode pengamatan dan variabel lain yang memengaruhi nilai perusahaan dan struktur modal juga dapat ditambah untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.