

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Prika Andriani

Email: prikaandriani19@gmail.com

Program Studi manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jalan Brawijaya, Tamantirto, Kasihan, Bantul Yogyakarta 55183

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of capital structure, growth, size, and profitability on firm value. The object is manufacturing companies that listed in Indonesian Stock Exchange (BEI) in period (2013-2016). Sample on this research are 83 companies by using purposive sampling method and use multiple linier regression in this analysis.

The result of the analyze showed that capital structure are does not effect on firm value. Growth does not effect on firm value. Size are positive and significant impact on firm value. And Profitability are positive and significant impact on firm value.

Keyword: Capital Structure, Growth, Size, Profitability, Firm Value.

LATAR BELAKANG

Perusahaan *go public* mempunyai tujuan yaitu untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham yang ditandai dengan seberapa besar perusahaan dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham atas investasi diperusahaan tersebut. Namun tidak semua perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut karena adanya konflik keagenan yaitu konflik yang terjadi antara pihak manajer dan investor. Konflik tersebut terjadi ketika pihak manajer tidak memiliki saham diperusahaannya maka pihak manajer lebih mementingkan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan pembagian deviden kepada para investor. Dengan demikian investor tidak menyukai hal tersebut, karena investor lebih menyukai dengan perusahaan yang membagikan deviden yang tinggi kepada para pemegang saham atas investasi diperusahaan tersebut. Menurut Suad (1996) mengatakan bahwa ada tiga keputusan penting yang harus diambil oleh seorang manajer yaitu keputusan investasi (penggunaan dana), keputusan pendanaan (memperoleh dana), dan kebijakan deviden (pembagian laba). Keputusan pendanaan dapat dilihat dari struktur modal perusahaan. Menurut Agnes (2012) dalam meningkatkan nilai

perusahaan manajer harus dapat menentukan sumber pendanaan optimal yang digunakan oleh perusahaan, karena apabila manajer tidak dapat menentukan sumber pendanaan yang tepat maka perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan sehingga perusahaan tidak dapat membayar deviden, oleh karena itu pihak manajemen harus berhati-hati dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan dan dapat mengalokasikan sesuai dengan kebutuhan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

LANDASAN TEORI

A. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang mencerminkan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kemakmuran para pemegang saham semakin tinggi. Tingginya nilai perusahaan tersebut menjadi keinginan para pemegang saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham (Fifin Syahadatina, 2015).

B. Struktur Modal

Menurut Nola Yulita (2014) menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara utang dengan modal sendiri baik berasal dari sumber internal maupun eksternal. Struktur modal perusahaan juga dapat dilihat dari kemampuan perusahaan dalam membayar semua kewajiban perusahaan. Kewajiban perusahaan tersebut berupa utang, baik utang jangka pendek maupun utang jangka panjang. Hutang merupakan modal yang berasal dari luar perusahaan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan kemudian hutang tersebut harus dikembalikan.

Berikut ada beberapa teori yang mengemukakan tentang struktur modal:

1. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) tanpa pajak

Teori MM tanpa pajak mengatakan bahwa bukan keputusan pendanaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Melainkan, tingkat keuntungan dan tingkat resiko usaha (keputusan investasi) yang mempengaruhi nilai perusahaan (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2004).

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) dengan pajak

Teori MM dengan pajak menjelaskan bahwa hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak. Hal ini disebabkan karena adanya pajak pada perusahaan, maka faktor hutang dapat menghemat perusahaan dalam membayar pajak karena hutang

dapat menimbulkan pembayaran bunga yang mengurangi penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak dan meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Trade off Theory*

Trade off Theory mempunyai hubungan positif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan sampai penggunaan hutang pada titik tertentu. Penggunaan hutang pada titik tertentu dapat menghemat pajak perusahaan secara maksimal, karena perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi berusaha mengurangi pajaknya dengan meningkatkan hutangnya, sehingga dengan tambahan hutang tersebut dapat mengurangi pajak yang harus dibayar perusahaan secara tidak langsung laba perusahaan semakin tinggi. Penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi pada porsi titik tertentu.

4. Teori Asimetri: Informasi dan *Signalling*

Menurut Dr. Mamduh M. Hanafi (2004) Teori Asimetri menyatakan bahwa pihak-pihak perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit dan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan memberikan sinyal-sinyal keberhasilan manajemen yang disampaikan dipasar, dan perusahaan memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang perusahaan.

C. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan persentase yang menggambarkan pertumbuhan total asset perusahaan baik peningkatan maupun penurunan yang dialami perusahaan selama satu periode (Taswan, 2003). Pertumbuhan merupakan indikator untuk menghitung ukuran asset perusahaan untuk membandingkan peningkatan dan penurunan aktiva. Semakin besar asset perusahaan maka semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan, dengan demikian perusahaan dipercaya oleh kreditur, dengan meningkatkan kepercayaan tersebut maka proporsi hutang semakin besar dari pada modal sendiri.

D. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan skala yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total asset, jumlah

penjualan, rata-rata tingkat penjualan perusahaan serta rata-rata total aktiva perusahaan tersebut (Galuh Arindita, 2015). Indikasi yang digunakan adalah *size* penjualan. Jika perusahaan memiliki penjualan yang tinggi maka tingkat keuntungan yang diperoleh semakin tinggi. Sehingga investor lebih manaruh perhatian keperusahaan tersebut, dengan harapan jika investor berinvestasi di perusahaan yang tingkat penjualannya tinggi maka perusahaan tersebut memiliki masa depan yang baik dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

E. Profitabilitas

Menurut Umi Mardiyati, dkk (2012) menyatakan bahwa rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari kegiatan bisnis yang dilakukan, hasilnya investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Hipotesis Penelitian

Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori MM dengan Pajak menjelaskan bahwa hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak akibat bunga hutang. Semakin tinggi bunga hutang maka semakin kecil pajak yang dibayarkan perusahaan karena adanya aliran kas keluar untuk membayar pajak perusahaan yang secara tidak langsung dapat membuat laba perusahaan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan inilah yang menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Dengan demikian mengakibatkan tingkat permintaan saham perusahaan tinggi yang diikuti harga saham semakin tinggi pula. Tingginya harga saham mencerminkan naiknya nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pendapat di atas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Eka Putri Ismi Novita Deli (2017), Kadek Apriada, Made Sadha Suardika (2016), Rahman Rusdi Hamidy, dkk (2015), Fazdlilah Adri (2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H1: Struktur Modal Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk melihat peluang pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari perubahan total asset perusahaan. Perusahaan yang memiliki total asset terus meningkat dari tahun ketahun memiliki tingkat peluang pertumbuhan yang baik. Hal ini disebabkan karena

besarnya perubahan total asset perusahaan tahun ini lebih besar dibandingkan dengan perubahan total asset tahun sebelumnya. Karena setiap ada peningkatan perubahan total asset perusahaan selama satu periode akan mendapatkan respon positif dari investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Pendapat diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dewa kadek Oka Kusumajaya (2011), Eka Putri Ismi Novita Deli (2017), Ni Made Suastini, dkk (2016), Nia Rosita wati Fau (2015), menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk melihat besar kecilnya total penjualan disuatu perusahaan. Semakin tinggi penjualan yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan potensi pendapatan perusahaan. Pendapatan tersebut akan mendapatkan respon positif dari investor, karena investor memiliki persepsi bahwa perusahaan dengan penjualan yang tinggi dapat memberikan keuntungan yang tinggi pula. Laba inilah yang menarik investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut. Sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Pendapat diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Oleh Nia Rosita wati Fau (2015), Fifin Syadatina (2015), Galuh Arindita (2015), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Ukuran Perusahaan Berpengaruh Psitif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan.

Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

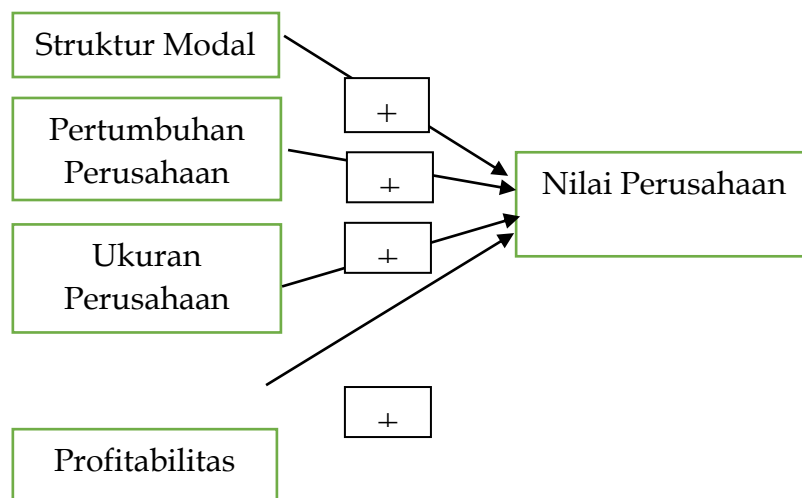
Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba atas aktivitas operasi perusahaan. Profitabilitas yang tinggi cenderung diminati oleh banyak investor, karena profit yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tinggi bagi para pemegang saham. Investor menilai perusahaan dengan kinerja yang baik dapat menghasilkan keuntungan tinggi dimasa depan, dengan demikian banyak investor yang menanamkan modal di perusahaan tersebut. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pendapat diatas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Eka Putri Ismi Novita Deli (2017), Elok Dwi Sulistyaningsih (2016), Ni Kadek Ayu Sudiana, Ni Putu Ayu Darmayanti (2016), Nia Rosita wati Fau (2015), Rahman Rusdi Hamidy, dkk (2015) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H4: Profitabilitas Berpengaruh Positif Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Model Penelitian

Model pada penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian

METODELOGI PENELITIAN

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Jenis data yang digunakan yaitu data sekunder.

Definisi Operasional

1. Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Penelitian ini diukur dengan menggunakan proksi *Price to Book Value* (PBV). PBV merupakan nilai yang diberikan pasar kepada manajemen perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh. Dengan Rumus sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}} \times 100\% \dots$$

Sumber: (I Gode Gora Wira Pratama dan Ni Putu Gusti Putu Wirawati, 2016)

2. Variabel Independen

a. Struktur Modal

Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan perusahaan, dengan rumus sebagai berikut:

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

Sumber: (Sartono, 2010)

b. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva sebelumnya. Rumus dari pertumbuhan perusahaan yaitu sebagai berikut:

$$Growth = \frac{TAn - (TAn - 1)}{TAn - 1}$$

Sumber: (Ni Made Rismawati, I Made Dana, 2014)

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total penjualan yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus ukuran perusahaan.

$$\log sales = \log \text{ dari total penjualan}$$

Sumber: (Nuryaman, 2009 dalam Ashari Dwi Putranto, Ari Darmawan, 2018).

d. Profitabilitas

Pengukuran profitabilitas dalam penelitian ini adalah Return on Equity (ROE), yaitu rasio yang mengukur tingkat keuntungan perusahaan dengan menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan manajemen atas modal yang ditanaam di perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber: (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2004)

Analisa Data

Model persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1\text{DER} + b_2\text{GROWTH} + b_3\text{SALES} + b_4\text{ROE} + e \dots$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek dan Subjek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan anufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*.

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang bertujuan untuk melihat berapakah besaran nilai rata-rata, nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi dari variabel-variabel yang diujikan dalam sebuah penelitian berikut:

Tabel 1 Analisis Deskriptif

	PBV	DER	GROWTH	SALES	ROE
Mean	1.281204	0.806041	0.161264	12.20740	0.101576
Maximum	4.102600	3.186680	0.802730	13.90618	0.299040
Minimum	0.078160	0.076960	0.000110	10.83046	0.000710
Std. Dev.	0.964278	0.591206	0.150024	0.671490	0.066842
Observations	209	209	209	209	209

Sumber: Lampiran

Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah sampel yang digunakan pada tiap variabel sebesar 209 data. Nilai rata-rata pada variabel PBV (Nilai Perusahaan) adalah sebesar 1.281204, nilai maksimum pada variabel PBV adalah 4.102600, nilai minimum pada variabel PBV adalah 0.078160, dan Std. Dev pada variabel PBV adalah 0.964278. Nilai rata-rata dari variabel DER (Struktur Modal) adalah sebesar 0.806041, nilai maksimum pada variabel DER adalah 3.186680, nilai minimum pada variabel DER adalah 0.076960, dan Std. Dev pada variabel DER adalah 0.591206. Nilai rata-rata pada variabel *Growth*

(pertumbuhan) adalah sebesar 0.161264, nilai maksimum pada variabel *Growth* adalah 0.802730, nilai minimum pada variabel *Growth* adalah 0.000110, dan Std. Dev pada variabel *Growth* adalah 0.150024. Nilai rata-rata pada variabel *Sales* (Ukuran Perusahaan) adalah sebesar 12.20740. Nilai maksimum pada variabel *Sales* adalah 13.90618, nilai minimum pada variabel *Sales* adalah 10.83046, dan Std. Dev pada variabel *Sales* adalah 0.671490. Nilai rata-rata pada variabel ROE (Profitabilitas) adalah sebesar 0.101576, nilai maksimum pada variabel ROE adalah 0.299040, nilai minimum pada variabel ROE adalah 0.000710, dan Std. Dev pada variabel ROE adalah 0.066842.

Analisis Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan agar penelitian ini mendapatkan gambaran secara keseluruhan tentang pengaruh dari variable-variable independen yang digunakan terhadap variable dependen (Ghozali, 2011).

Persamaan regresi pada penelitian

$$\text{PBV} = -4.711298 - 0.128162 \text{ DER} - 0.338278 \text{ GROWTH} + 0.450549 \text{ SALES} + 6.402289 \text{ ROE} + e$$

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi, variabel dependen, variabel independen atau kedua-duanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan Uji *Jarque Bera* berikut adalah hasil uji normalitas.

Tabel 2 Uji Normalitas

Uji <i>Jarque Bera</i>	
	Unstandardized Residual
N	209
<i>Jarque-Bera</i>	140.3677
Probability	0.000000

Sumber: lampiran

Pada penelitian ini nilai probability sebesar 0.000000 sehingga nilai tersebut < 0.05 maka data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Menurut Ghozali (2011) uji normalitas perlu di perhatikan untuk sampel

yang kecil sehingga untuk ukuran sampel yang besar kita bisa mengabaikan uji normalitas ini dan lebih memperhatikan uji heterokedastisitas dan autokorelasinya. Sampel dikatakan kecil jika sampel kurang dari 80. Dalam penelitian ini sampel berjumlah 209 sehingga uji normalitas bisa diabaikan.

2. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.

Tabel 3 Uji Durbin-Watson

Durbin-Watson stat	1.921348
--------------------	----------

Sumber: lampiran

Nilai dL pada observasi 209 pada $k = 4$ adalah sebesar 1.7279 dan nilai dU sebesar 1.8094. Sehingga $4-dU = 4 - 1.8094 = 2.1906$. Hasil penelitian ini terlihat bahwa nilai Durbin Watson stat sebesar 1.921348 dimana angka tersebut berada di $1.8094 < 1.921348 < 2.1906$. Sehingga dapat disimpulkan berdasarkan metode uji Durbin-Watson tidak terjadi asumsi autokorelasi pada penelitian ini.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah pada model regresi terjadi ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heterokedastisitas. Pengujian ini menggunakan uji *white*.

Tabel 4 Uji Heterokedastisitas (White)

F-statistic	1.602134	Prob. F(14,194)	0.0813
Obs*R-squared	21.65987	Prob. Chi-Square(14)	0.0859
Scaled explained SS	52.15239	Prob. Chi-Square(14)	0.0000

Sumber: lampiran

Pada penelitian ini diketahui bahwa *p value* atau *chi square* adalah sebesar $0.0859 > 0.05$, maka dapat dikatakan tidak terjadi masalah heterokedastisitas dalam penelitian ini.

4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau independen (Santoso, 2000). Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF. Jika nilai $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel.

Tabel 5 Uji Multikolinearitas

Variable	Centered VIF	Keterangan
C	NA	
DER	1.204566	Tidak terjadi multikolinearitas
GROWTH	1.123506	Tidak terjadi multikolinearitas
SALES	1.169001	Tidak terjadi multikolinearitas
ROE	1.194836	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: Lampiran

Hasil penelitian menunjukkan nilai Centered VIF berada pada nilai < 10 maka dapat disimpulkan pada penelitian ini tidak terjadi asumsi multikolinearitas.

Pengujian Hipotesis

Uji F

Uji F digunakan untuk melihat kelayakan suatu model dan digunakan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0.05. Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0.05 maka penelitian ini layak untuk dilanjutkan.

Tabel 6 Uji F

F-statistic	Prob(F-statistic)
29.76271	0.000000

Sumber: Lampiran

Hasil penelitian pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari pengujian ini adalah sebesar $0.000 < 0.05$ hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini layak digunakan.

Uji t

Uji t digunakan untuk melihat seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan nilai signifikansinya 0.05 (5%). Apabila nilai signifikansinya < 0.05 maka variabel independen secara individu memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 7 Uji t

Variable	Coefficien t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-4.711298	1.021471	-4.612270	0.0000
DER	-0.128162	0.099596	-1.286818	0.1996
GROWTH	-0.338278	0.379048	-0.892441	0.3732
SALES	0.450549	0.086384	5.215637	0.0000
ROE	6.402289	0.877350	7.297306	0.0000

Sumber: Lampiran

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa DER memiliki nilai probabilitas 0.1996 dengan nilai koefisien negative sebesar -0.128162. Maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena besar kecilnya utang perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana perusahaan mengelola sumber pendanaan tersebut secara efektif yang diharapkan dapat memberikan tingkat keuntungan yang tinggi dimasa depan. Hal tersebut sesuai dengan teori MM tanpa pajak yang menyatakan bahwa bukan keputusan pendanaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Melainkan, tingkat keuntungan dan tingkat resiko usaha (keputusan investasi) yang mempengaruhi nilai perusahaan (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2004). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ifin Aria Efendi (2016), Bhekrti Firti Prasetyoroni (2013) menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa *Growth* memiliki nilai probabilitas 0.3732 dengan nilai koefisien negative sebesar -0.338278. Maka dapat disimpulkan bahwa *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena pihak manajer perusahaan tidak dapat memanfaatkan dan mengelola perubahan asset perusahaan dengan optimal yang dapat menyebabkan pihak manajer salah dalam mengambil keputusan investasi. Sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Rismawati, I Made Dana (2014) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa *Sales* memiliki nilai probabilitas 0.0000 dengan nilai koefisien positif sebesar 0.450549. Maka dapat disimpulkan bahwa *sales* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi penjualan yang dilakukan perusahaan dapat meningkatkan potensi pendapatan perusahaan. Pendapatan tersebut akan mendapatkan respon positif dari investor, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fifin Syadatina (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan tabel 7 diatas dapat diketahui hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE memiliki nilai probabilitas 0.0000 dengan nilai koefisien positif sebesar 6.402289. Maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi cenderung diminati oleh banyak investor. Karena dengan profit yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang diterima oleh investor. Laba inilah yang menarik investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009).

Tabel 8 Uji R^2

R-squared	Adjusted R-
-----------	-------------

	squared
0.368520	0.356139

Sumber:Lampiran

Hasil penelitian pada tabel 8 menunjukkan nilai *Adjusted R-square* sebesar 0.356139 atau 35,6% artinya bahwa variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas yang di uji pada penelitian ini mampu mempengaruhi variabel dependen atau Nilai Perusahaan sebesar 35,6% dan sisanya 64,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan pengujian analisis yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian H1 ditolak bahwa struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Karena tinggi rendahnya hutang tidak terlalu di perhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat seberapa besar perusahaan dapat memberikan *return* yang tinggi dimasa depan. Sehingga tinggi rendahnya hutang tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini didukung dengan teori MM tanpa pajak yang menyatakan bahwa bukan sumber pendanaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Melainkan, tingkat keuntungan dan tingkat resiko usaha (keputusan investasi) yang mempengaruhi nilai perusahaan (Dr. Mamduh M. Hanafi, 2004).
2. Hasil pengujian H2 ditolak bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka pihak manajer tidak dapat mengelola pertumbuhan asset dengan baik, akibatnya manajer salah dalam mengambil keputusan investasi sehingga dapat menurunkan permintaan saham perusahaan yang mencerminkan turunnya nilai perusahaan.
3. Hasil pengujian H3 diterima bahwa ukuran perusahaan yang diukur dengan *log sales* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena semakin besar total penjualan perusahaan maka

laba yang akan diperoleh perusahaan akan meningkat, laba ini yang menarik investor untuk menanamkan modal perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Hasil pengujian H4 diterima bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan maka keuntungan yang diperoleh investor akan semakin tinggi, yang mencerminkan naiknya tingkat permintaan saham perusahaan sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa kendala dan keterbatasan antara lain:

1. Tidak semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI menggunakan mata uang rupiah.
2. Tidak semua perusahaan manufaktur memiliki laba positif sehingga menyebabkan sedikitnya sampel dalam penelitian ini.
3. Tidak semua perusahaan manufaktur memiliki total asset perusahaan positif sehingga menyebabkan sedikitnya sampel dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan keterbatasan dalam menyelesaikan penelitian ini, maka peneliti menyarankan beberapa hal yaitu:

1. Peneliti dapat menambah periode waktu penelitian agar sampel dalam penelitian memiliki jumlah yang banyak.
2. Peneliti dapat menambah variabel lain yang dapat mempengaruhi variabel dependen.

DAFTAR PUSTAKA

- B. f. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earling Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 1 Nomor 1* .
- Adri, F. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Property dan Real Estate). *JOM FEKON Vol. 1 no.2*.
- Agnes. (2011). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.
- arfiansyah, Y. (2013). Pengaruh Struktur Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.
- Arindita, G. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.
- Ayu Sri Mahatma Dewi, A. W. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2*.
- Brigham, G. (2006). *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*. Jakarta: Selemba Empat.
- Damayanti, d. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*.

- Dewi, D. A. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6 no. 4.
- Efendi, I. A. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014). *Skripsi*.
- Fau, N. R. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Skripsi*.
- Ghozali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarti, D. (1995). *Ekometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.
- Hadianto, M. L. (2013). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan CSR dan GCG sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*.
- Hamidy, R. R. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening . *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 4.10.
- Hanafi, M. (2004/2005). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Houston, B. d. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Selemba Empat.
- I Gode Gora Wira Pratama, N. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* vol.15.3.
- Kadek Apriada, M. S. (2016). Pengaruh kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana* 5.2.
- Kusumajaya, D. K. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal* Vol. 2, Nomor 3.
- Ni Made Rismawati, I. M. (2014). Pengaruh Pertumbuhan Asset dan Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Terhadap Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. *jurnal* Vol 3, No 4.

- Primady, G. R. (2015). Pengaruh CSR dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Pemoderasi. *Skripsi*.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis STRATEGI Vol. 23 no. 2*.
- Rahmawati, A., Fajarwati, & Fauziyah. (2015). Statistika Teori dan Praktek Edisi III. *Universitas Muhammadiyah Yogyakarta Prodi Manajemen*.
- Santoso. (2000). *Buku Latihan SPSS: statistik parametrik*. Jakarta: Penerbit Elex Media Komputindo.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: Salemba Empat.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B., & Rahyuda, H. (2016). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi). *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 5.1*.
- Sudiani, N. K., & Darmayanti, N. P. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Perusahaan dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.7,*.
- Sulistiono. (2010). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Skripsi*.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. 10, No. 2*.
- Yulita, N. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai perusahaan. *Skripsi*.

