

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

(Studi Kasus pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI)

Muhammad Irfan Mu'afi

Irfanmuafi83@gmail.com

Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl.lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183 Telp: (0274) 387656 Fax: (0274) 387646

ABSTRACT

Company value is an investor's perception of a company that can be determined by increasing market confidence in the company's prospects which indicates the prosperity of shareholders.

This study aims to examine whether profitability can mediate the relationship between capital structure and company growth toward firm value. The research population is the property and real estate company on the IDX for period 2013-2017. Determination of the sample with purposive sampling hypothesis testing using multiple regression analysis with spss 20 application and sobel test.

Research shows result where 1) capital structure has a positive and significant effect on firm value, 2) growth has a negative and significant effect on firm value, 3) profitability has a positive and significant effect on firm value, 4) capital structure has a positive and not significant effect on profitability 5) growth has a positive and significant effect on profitability, 6) profitability is unable to mediate the effect of capital structure on firm value, 7) profitability is able to mediate the effect growth on firm value.

Keyword: capital structure, growth, profitability, firm value

PENDAHULUAN

Persaingan membuat setiap perusahaan berusaha mengatur dan mengelola perusahaan dengan baik agar dapat bertahan, tak terkecuali perusahaan pada sektor properti dan *real estate*. Perusahaan pada sektor properti dan *real estate* adalah perusahaan yang bergerak dibidang pembangunan bangunan seperti apartemen, perumahan, perkantoran, dll. Bisnis properti adalah salah satu usaha yang hampir tidak ada matinya karena menyediakan salah satu kebutuhan pokok manusia yaitu kebutuhan papan (tempat tinggal).

Meskipun begitu dengan adanya banyak perusahaan baru pada bisnis yang sama dan untuk dapat bertahan dalam persaingan yang ketat, dibutuhkan penyusunan strategi yang efektif dan efisien dalam menentukan kebijakan agar tidak kalah dalam persaingan. Dengan adanya perencanaan dan penentuan strategi yang matang perusahaan berharap dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mendapat banyak investor sehingga dapat bersaing dengan perusahaan lain.

perusahaan properti dan *real estate* harus berusaha mengatur dan mengelola kinerja perusahaan dengan baik agar dapat menaikkan harga saham dan memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan sedang dalam prospek yang baik dan dapat dijadikan target investasi demi tercapainya tujuan perusahaan

Tujuan utama sebuah perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah satu variabel yang digunakan oleh investor untuk memilih sebuah perusahaan karena semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, yang juga mencerminkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Semakin tinggi kinerja perusahaan dapat diartikan bahwa perusahaan sedang mengalami pertumbuhan (*growth*).

Pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah peluang perusahaan untuk tumbuh dimasa depan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan (*growth*), itu berarti perusahaan sedang dalam kondisi yang baik dalam hal aset ataupun penjualan. Hal tersebut dapat meningkatkan pangsa pasar yang dapat menjadi informasi yang menarik dan akan direspon positif oleh investor untuk menjadikan perusahaan tersebut target investasi

Selain pertumbuhan perusahaan (*growth*), salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa depan karena merupakan faktor yang penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Dengan begitu setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Perusahaan

Menurut Fama (1978) dalam Dewi dan Ary (2014), nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas penawaran dan permintaan calon investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan. Selain itu nilai perusahaan dapat dihitung atau diukur dengan proksi *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham (Brigham dan Gapenski, 2006 dalam Hermuningsih, 2013).

Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang dengan ekuitas, struktur modal dapat diartikan sebagai hal penting dalam menentukan keputusan belanja dan pendanaan perusahaan (Yasa, 2013 dalam Hamidi, dkk, 2015). Menurut fama dan french (1998) dalam Dewi dan Ary (2013), menyatakan bahwa optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Growth

Growth atau pertumbuhan adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan. Pada umumnya perusahaan yang sedang tumbuh dapat dengan cepat memperoleh hasil yang positif, yang berarti adanya peningkatan pangsa pasar yang diiringi dengan peningkatan penjualan secara signifikan (Suryani, 2015 dalam Saraswati, 2017).

Profitabilitas

Menurut Saidi (2004) dalam Dewi dan Ary (2014), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Tujuan investor menanamkan modal pada perusahaan adalah untuk mendapatkan pengembalian (*return*) atas modal yang mereka berikan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor, sehingga meningkatkan akan nilai perusahaan.

HIPOTESIS

H1: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H2: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

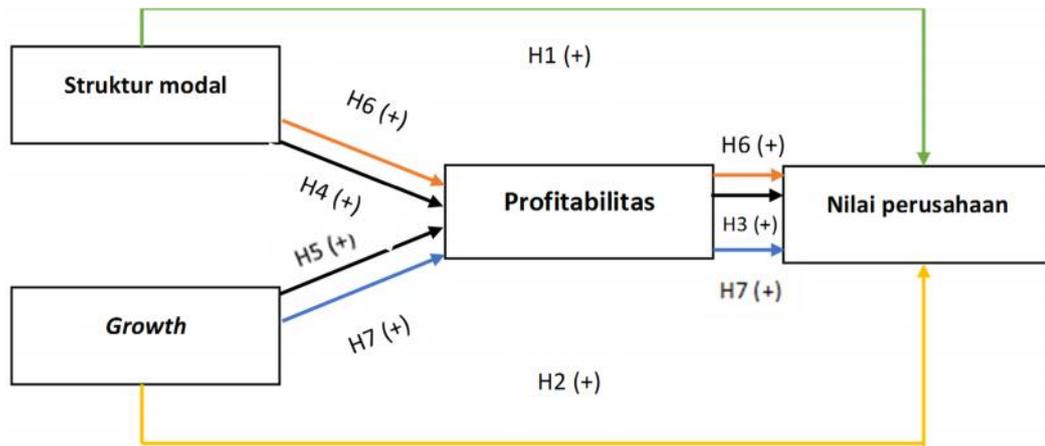
H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

H4: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

H5: *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

H6: Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan

H7: Profitabilitas mampu memediasi hubungan antara *growth* dengan nilai perusahaan.



Gambar 1: Model Penelitian

METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan rentang waktu 2013-2017. Pengambilan sampel pada penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu metode pengumpulan sampel dengan kriteria tertentu (Sugiyono, 2013). Kriteria tersebut meliputi: (1) Perusahaan menerbitkan laporan tahunan selama periode penelitian, (2) Perusahaan yang menghasilkan laba selama periode penelitian, (3) Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan aset.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

1. Nilai Perusahaan

Menurut Bringham dan Houston (2006), nilai perusahaan merupakan nilai pasar yang apabila harga sahamnya meningkat dapat memberikan kemakmuran

pada pemegang saham. Nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio nilai pasar terhadap nilai buku (Hanafi, 2013). Rasio nilai pasar terhadap nilai buku adalah rasio dari nilai pasar per lembar saham biasa atas nilai buku per lembar (PBV).

Nilai rasio pasar terhadap buku: $\frac{\text{nilai pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}} \times 100\%$

2. Struktur modal

Struktur modal merupakan perpaduan bagian antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Hanafi, 2013). Struktur modal dapat diukur dengan kebijakan hutang yaitu rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yang dimana merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan (Hanafi, 2013).

Rasio hutang terhadap ekuitas: $\frac{\text{total hutang}}{\text{total modal sendiri}} \times 100\%$

3. Growth

Growth atau pertumbuhan dapat dihitung dengan menggunakan perubahan total aset maupun pertumbuhan penjualan setiap tahunnya. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan pertumbuhan aset untuk mengukur *growth*. Pertumbuhan aset sendiri mencerminkan keberhasilan operasional perusahaan di masa lalu yang dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang.

Growth asset: $\frac{st - (st - 1)}{(st - 1)} \times 100\%$

Keterangan: St = aset pada tahun t St-1 = aset pada periode sebelumnya

4. Profitabilitas.

Menurut Hanafi (2014), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang diukur dengan rasio pengembalian atas ekuitas (ROE). Rasio pengembalian atas ekuitas adalah mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Hanafi, 2014).

$$\text{Rasio pengembalian atas ekuitas: } \frac{\text{labasetelah pajak}}{\text{modal sendiri (ekuitas)}} \times 100\%$$

HASIL PENGUJIAN

Statistik Deskripif

Tabel 1
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	137	,07	3,70	,8316	,54071
Growth	137	,0034	2,1468	,210381	,2873689
Profitabilitas	137	1,41	52,39	13,7022	8,99695
Nilai Perusahaan	137	,15	12,77	1,7852	1,78244
Valid N (listwise)	137				

Sumber: Output SPSS 20 (data diolah)

Pada tabel 1 dapat diketahui bahwa struktur modal (DER) terendah sebesar 0,07, nilai tertinggi sebesar 3,70, rata-rata struktur modal sebesar 0,8316 dan standar deviasi sebesar 0.54071. *Growth (growth asset)* terendah sebesar 0,0034, tertinggi sebesar 2,1468, rata-rata sebesar 0,210381, dan standar deviasi sebesar 0,2873689. Profitabilitas (ROE) terendah sebesar 1,41, nilai tertinggi sebesar 52,39, rata-rata sebesar 13,7022, nilai standar deviasi sebesar 8,99689. Nilai perusahaan (PBV)

terendah sebesar 0,15, nilai tertinggi sebesar 12,77, rata-rata sebesar 1.7852, nilai standar deviasi sebesar 1,78244.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Autokorelasi

Tabel 2
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, Growth, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	2,224
Asymp. Sig. (2-tailed)	,000

Hasil uji normalitas pada tabel 2 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.000. Maka H0 diterima berarti data berdistribusi tidak normal

Setelah dilakukan pengujian normalitas ternyata data berdistribusi tidak normal. Oleh karena itu data akan ditransformasikan kedalam bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011). Sehingga persamaan regresi menjadi:

Persamaan regresi pertama:

$$\text{Nilai Perusahaan (Ln_PBV)} = b_0 + b_1 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + b_2 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)} + b_3 \text{ Profitabilitas (Ln_ROE)} + \epsilon \dots (1)$$

Persamaan regresi kedua:

$$\text{Profitabilitas (Ln_ROE)} = b_0 + b_1 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + b_2 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)} \dots\dots\dots(2)$$

Lalu dilakukan pengujian untuk semua pengujian menggunakan persamaan diatas.

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, Growth, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,485
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,973

Output SPSS 20

Hasil uji normalitas pada tabel 3 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.973. Maka H0 ditolak berarti data berdistribusi normal

Tabel 4
Hasil Pengujian Normalitas (Kolmogorov-Smirnov Test)
(Struktur Modal, Growth terhadap Profitabilitas)

	Unstandardized Residual
Kolmogorov-Smirnov Z	,896
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	,398

Output SPSS 20

Hasil uji normalitas pada tabel 4 menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Berdasarkan hasil uji K-S yang menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0.05 yaitu sebesar 0.059. Maka H0 ditolak berarti data berdistribusi normal

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 5
Hasil Pengujian Multikolinearitas
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)	,976	1,025
	LN_DER	,874	1,144
	LN_GA	,855	1,169
	LN_ROE	,976	1,025

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 5 dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan mempunyai nilai tolerance > 0.01 dan nilai VIF < 10.00 , yang berarti data yang digunakan tidak terkena multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

Tabel 6
Hasil Pengujian Multikolinearitas
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	LN_DER	1,000	1,000
	LN_GA	1,000	1,000

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 6 dapat dilihat bahwa semua variabel yang digunakan mempunyai nilai tolerance > 0.01 dan nilai VIF < 10.00 , yang berarti data yang digunakan tidak terkena multikolinearitas dan layak untuk digunakan.

3. Uji Hetrokedastisitas

Tabel 7

Hasil Pengujian Heterokedastisitas (Uji Glejser)

(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	Sig	Keterangan
(Constant)	,030	
LN_DER	,669	Tidak signifikan
LN_GA	,187	Tidak signifikan
LN_ROE	,662	Tidak signifikan

Sumber: SPSS 20 (variabel dependen: Abs_Res2)

Berdasarkan uji glejser pada tabel 7 dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel dependen yang berpengaruh secara signifikan ($\text{sig} < 0,05$) terhadap variabel Abs_Res2 (Ubsut) yang berarti tidak terjadi gejala Heterokedastisitas.

Tabel 8

Hasil Pengujian Heterokedastisitas (Uji Gletjer)

(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	Sig	Keterangan
(Constant)	,000	
LN_DER	,188	Tidak signifikan
LN_GA	,779	Tidak signifikan

Sumber: SPSS 20 (variabel dependen: Abs_Res3)

Berdasarkan uji gletjer pada tabel 8 dapat disimpulkan bahwa tidak ada variabel dependen yang berpengaruh secara signifikan ($\text{sig} < 0,05$) terhadap variabel Abs_Res3 (Ubsut) yang berarti tidak terjadi gejala Heterokedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 9
Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Durbin Watson)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,551 ^a	,303	,288	,68378	1,990

Sumber: output SPSS 20

Berdasarkan uji Durbin Watson (DW) pada tabel 9 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 1,990, lalu dapat dibandingkan dengan nilai D_u dalam tabel DW dengan nilai $k:3$ dan $N:137$ yaitu sebesar 1,75060. Pengambilan keputusan dilakukan dengan syarat $D_u < DW < 4-D_u$.

$$DW = 1,990$$

$$D_u = 1,75060$$

$$4 - D_u = 4 - 1,75060 = 2,2494$$

Kemudian dapat disimpulkan bahwa nilai diatas memenuhi syarat $D_u < DW < 4-D_u$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang berarti data layak digunakan.

Tabel 10
Hasil Pengujian Autokorelasi (Uji Durbin Watson)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,381 ^a	,145	,132	,67357	2,188

Sumber: output SPSS 20

Berdasarkan uji Durbin Watson (DW) pada tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai DW sebesar 2,188, lalu dapat dibandingkan dengan nilai D_u dalam tabel DW dengan nilai $k:2$ dan $N:137$ yaitu sebesar 1,75060. Pengambilan keputusan dilakukan dengan syarat $D_u < DW < 4 - D_u$.

$$DW = 2,188$$

$$D_u = 1,73559$$

$$4 - D_u = 4 - 1,75060 = 2,26441$$

Kemudian dapat disimpulkan bahwa nilai diatas memenuhi syarat $D_u < DW < 4 - D_u$ yang berarti tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang berarti data layak digunakan.

Uji Hipotesis

1. Uji simultan (Uji F)

Tabel 11
Hasil Pengujian Simultan (Uji F)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model		F	Sig.
1	Regression	19,308	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan uji simultan pada tabel 4.12 diketahui bahwa sig sebesar 0.00, yang berarti $\text{sig} < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 12
Hasil Pengujian simultan (Uji F)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model		F	Sig.
1	Regression	11,345	,000 ^b
	Residual		
	Total		

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan uji simultan pada tabel 12 diketahui bahwa sig sebesar 0.00, yang berarti $\text{sig} < 0.05$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen secara bersama sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

2. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 13
Uji Parsial (Uji T)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	B		
(Constant)	1,344	,291		4,615	,000
LN_DER	,217	,080	,199	2,721	,007
LN_GA	-,141	,060	-,182	2,349	,020
LN_ROE	,579	,088	,516	6,599	,000

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 13 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

Nilai Perusahaan (Ln_PBV) = (-1,344) + 0,217 Struktur modal (Ln_DER) + (-0,141) Growth (Ln_Asset Growth) + 0,579 Profitabilitas (Ln_ROE) + €

Tabel 14
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model		Unstandardized coefficient		standarized coefficient	T	Sig.
		B	Std. Error	B		
1	(constant)	2,951	,132		22,436	,000
	Struktur Modal	,141	,078	,145	1,820	,071
	<i>Growth</i>	,243	,055	,350	4,385	,000

Sumber: Output SPSS 20 (Dependen variabel: Ln ROE)

Berdasarkan tabel 14 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Profitabilitas (Ln_ROE)} = 2,951 + 0,141 \text{ Struktur modal (Ln_DER)} + 0,243 \text{ Growth (Ln_Asset Growth)}$$

3. Uji tidak langsung (Uji sobel)

Uji sobel merupakan uji untuk mengetahui apakah hubungan yang melalui sebuah variabel intervening secara signifikan mampu menjadi sebagai mediator dalam hubungan tersebut.

- a. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2SEa^2 + (a^2SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(0,141) \times (0,579)}{\sqrt{(0,579)^2 \times (0,076)^2 + (0,141)^2 \times (0,088)^2}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,335241 \times 0,005776 + (0,019881 \times 0,007744)}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,001933 + (0,000154)}}$$

$$z = \frac{0,081639}{\sqrt{0,002087}}$$

$$z = \frac{0,081639}{0,045683}$$

$$z = 1,785633$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 1,785633 < 1,96$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, profitabilitas tidak mampu menjadi variable intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

- b. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

Uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2SEa^2 + (a^2SEb^2)}}$$

$$z = \frac{(0,243) \times (0,579)}{\sqrt{(0,579)^2 \times (0,055)^2 + (0,243)^2 \times (0,088)^2}}$$

$$z = \frac{0,140697}{\sqrt{0,335241 \times 0,003025 + (0,059049 \times 0,007744)}}$$

$$z = \frac{0,140697}{\sqrt{0,001014 + (0,000439)}}$$

$$z = \frac{0,140697}{\sqrt{0,001453}}$$

$$z = \frac{0,140697}{0,03812}$$

$$z = 3,667942$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 3,667942 > 1,96$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, profitabilitas mampu menjadi variable intervening antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 16
Uji koefisien determinasi (R^2)
(Struktur Modal, *Growth*, dan Profitabilitas terhadap nilai perusahaan)

Model	R Square	Adjusted R Square
1	,303	,288

Sumber: Output SPSS 20

Berdasarkan table 16 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,288, hal ini berarti 28,8% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variable independent, DER, Growth Asset, dan ROE. Sedangkan sisanya (100% - 28,8% = 71,2%) dijelaskan oleh variable lain diluar model penelitian ini.

Tabel 17
Uji koefisien determinasi (R^2)
(Struktur Modal, *Growth* terhadap Profitabilitas)

Model	R Square	Adjusted R Square
1	,145	,132

Sumber: output SPSS 20

Berdasarkan table 17 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,132, hal ini berarti 13,2% variasi profitabilitas dapat dijelaskan oleh variasi dari kedua variable independent, DER dan Growth Asset. Sedangkan sisanya (100% - 28,8% = 86,8%) dijelaskan oleh variable lain diluar model penelitian ini.

PEMBAHASAN

1. Pengaruh Struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama diterima.

Menurut Ross (1977) dalam Hanafi (2013), *Signalling theory* yang menyatakan apabila manajer menggunakan hutang yang lebih tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami prospek yang baik kemudian permintaan akan saham akan naik, atas keadaan tersebut maka menyebabkan adanya harga saham yang meningkat sehingga dapat menaikkan nilai perusahaan.

Peningkatan hutang juga dapat mengatasi masalah keagenan antara pemegang saham dengan manajer tentang penggunaan *free cash flow*, dimana manajer ingin menggunakan *free cash flow* untuk kepentingan internal perusahaan sedangkan pemegang saham ingin *free cash flow* dibagi menjadi dividen. Dengan adanya hutang maka *free cash flow* akan digunakan untuk membayar hutang (bunga / angsuran pokok) sehingga dapat mengatasi masalah keagenan tersebut. Hal tersebut akan menyamakan kepentingan manajer dan pemegang saham sehingga lebih fokus dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Meskipun demikian perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modal karena akan berdampak pada resiko perusahaan tidak mampu membayar bunga hutang dan angsuran pokok

ketika ekonomi memburuk. Sehingga perusahaan harus bisa menentukan berapa besarnya hutang yang diperlukan perusahaan agar dapat menghindari resiko (kebangkrutan) yang disebabkan oleh hutang yang berlebih.

Hipotesis ini didukung oleh Hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh penelitian Hermuningsih (2013) dan utomo (2017) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh *Growth* (*Growth asset*) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua ditolak.

Semakin tinggi pertumbuhan aset maka dapat diartikan bahwa perusahaan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan (kecenderungan laba ditahan) yang sebagian besar akan digunakan untuk ekspansi dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Hal ini akan menyebabkan pembagian dividen kemungkinan akan menurun sehingga investor tidak akan berminat lagi pada perusahaan dan cenderung akan menjual saham yang dimiliki sehingga nilai perusahaan akan mengalami penurunan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian ayuningrum (2017) menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Pengaruh Profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV)

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga diterima.

Semakin tinggi profitabilitas (ROE), berarti perusahaan menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, Investor akan tertarik dengan nilai ROE yang tinggi, karena ROE merupakan rasio yang menghitung pengembalian modal (ekuitas) yang ditanamkan oleh investor. Hal ini dapat menarik investor untuk menanamkan modal ke perusahaan yang akan meningkatkan permintaan saham. Peningkatan Permintaan saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut diperkuat oleh hasil penelitian Hamidi,dkk (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Profitabilitas (ROE)

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis keempat ditolak.

Hal ini terjadi karena ternyata pengawasan dari pihak kreditur pun tidak terlalu efektif terhadap kinerja manajer dalam meningkatkan profitabilitas. jadi kesimpulannya tidak semua perusahaan yang memiliki profit tinggi akan

memiliki hutang yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, tidak semua perusahaan yang memiliki profit rendah akan memiliki hutang yang rendah pula. Adanya struktur modal dari dana hutang atau dana internal perusahaan tidak akan mempengaruhi profitabilitas karena perusahaan dapat menghasilkan profit jika perusahaan dapat meningkatkan produktivitas secara efektif dan efisien sehingga dapat menjual barang atau jasa nya kepada konsumen.

Hasil ini didukung oleh hasil Margaretha dan Khairunisa (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas.

5. Pengaruh *Growth (Growth asset)* terhadap Profitabilitas (ROE)

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas, sehingga hipotesis kelima diterima.

Growth mempengaruhi profitabilitas dengan melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh terhadap profitabilitas (Kusumajaya, 2011). Semakin cepat pertumbuhan pada aset maka kemampuan perusahaan dalam produktifitas semakin cepat kemudian hal tersebut akan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas.

Hasil ini didukung oleh hasil penelitian saraswati (2017) yang menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil tersebut diperkuat dengan hasil penelitian Sari (2014) yang juga menyatakan bahwa *Growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

6. Pengaruh Profitabilitas dalam memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak mampu dalam memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keenam ditolak.

Signalling theory yang menyatakan apabila manajer menggunakan hutang yang lebih tinggi maka investor akan menganggap bahwa perusahaan sedang mengalami prospek yang baik kemudian permintaan akan saham akan naik, atas keadaan tersebut maka menyebabkan peningkatan harga saham sehingga terjadi kenaikan nilai perusahaan. .

Meskipun demikian tidak semua perusahaan yang memiliki profit tinggi akan memiliki hutang yang tinggi pula. Begitu pula sebaliknya, tidak semua perusahaan yang memiliki profit rendah akan memiliki hutang yang rendah pula. Perusahaan dapat menghasilkan profit jika perusahaan dapat menjual barang atau jasa nya kepada konsumen potensial, dimana konsumen dalam membeli barang atau jasa tidak pernah melihat berapa banyak hutang perusahaan tersebut. Sehingga adanya tambahan variabel profitabilitas tidak mempengaruhi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian Gusti dan I Gusti bagus (2016) menyatakankan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

7. Pengaruh Profitabilitas dalam memediasi hubungan *growth* terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu dalam memediasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketujuh diterima.

Perusahaan dengan *growth* yang tinggi mampu memberikan kepercayaan bagi investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang menguntungkan di masa depan. Semakin cepat pertumbuhan maka kemampuan perusahaan menghasilkan laba semakin tinggi, hal ini akan meningkatkan profitabilitas. Dengan adanya keadaan tersebut maka akan muncul informasi tentang peningkatan pertumbuhan perusahaan dan peningkatan profitabilitas lalu investor akan merespon bahwa perusahaan sedang dalam prospek yang baik, sehingga akan meningkatkan permintaan harga saham dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil tersebut sekaligus menunjukkan bahwa adanya variabel profitabilitas dapat mengubah pengaruh secara parsial variabel *growth* yang semula negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan menjadi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Hasil ini didukung oleh Hasil Penelitian ayuningrum (2017) menyatakan bahwa *growth* berpengaruh nilai positif dan signifikan terhadap perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

SIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) Struktur Modal (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (2) *Growth (growth asset)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (3) Profitabilitas (ROE) berpengaruh negative dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (4) Struktur Modal (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap Profitabilitas (ROE), (5) *Growth (growth asset)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Profitabilitas (ROE), (6) Profitabilitas (ROE) tidak mampu memediasi hubungan Struktur Modal (DER) terhadap Nilai Perusahaan (PBV), (7) Profitabilitas (ROE) mampu memediasi hubungan *Growth (growth asset)* terhadap Nilai Perusahaan (PBV).

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang sudah dijelaskan sebelumnya, ada beberapa saran antara lain: (1) Bagi Manajemen Perusahaan yaitu disarankan agar perusahaan lebih berhati-hati dalam penentuan struktur modal, (2) Bagi Investor yaitu penelitian ini dapat dijadikan sebagai pertimbangan dalam memutuskan untuk membeli saham yang memiliki prospek baik dan menguntungkan, (3) Bagi Penelitian Selanjutnya yaitu Penambahan variable lain yang mempengaruhi Nilai Perusahaan, tidak hanya menggunakan variable – variable yang ada dalam penelitian ini dan untuk memperoleh hasil

yang lebih akurat disarankan agar melakukan penelitian lanjutan dengan menambah proksi DAR (variabel struktur modal) dan *Growth sales* (pada variabel *growth*).

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, David Tanujaya, Rakhman Elisabeth Vita, dan Mutiarawati. 2016. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di BEI pada Tahun 2011-2013. Jakarta: *jurnal program studi manajemen institut bisnis dan informatika kwik kian gie*.
- Aggarwal, Divya dan Purna Chandra Padhan. 2017. Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. India: *Xavier School Management*
- Ayuningrum, niken. 2017. Pengaruh Struktur Modal, pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2013. Sekayu: *jurnal program studi akuntansi politeknik sekayu*
- Brigham, F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Ary Wirajaya. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Bali: *Jurnal fakultas ekonomi universitas udayana*.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP
- Gusti, I Bagus Angga Pratama dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. Bali: *E-journal manajemen Unud, Vol 5, No 2*.
- Hamidi, Rahman Rusdi, I Gusti Bagus Wiksuana, dan Luh Gede Sri Artini. 2015. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Bali: *Jurnal fakultas ekonomi dan bisnis universitas udayana*.
- Harahap, Nakman. 2003. Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas pada Industri Pulp dan Paper yang Masuk Pasar Modal Indonesia, Tesis, *Sekolah Pascasarjana USU, Medan*.
- Hanafi, Mamduh. 2013. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Hanafi, Mamduh. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Upp Stim Ykpn
- Hartono, jogiyanto. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: BPFE

- Hermuningsih, Sri. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. Yogyakarta: *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Sarjanawiyata*.
- Kodongo, Odongo, Thabang Mokoaleli-Mokoteli and Leonard Maina. 2014. Capital Structure, Profitability and Firm Value: Panel Evidence Listed Firm in Kenya. South Africa: *University of the Witwatersrand*
- Kusumajaya, Dewa Kadek Oka. 2011. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Malang: *Jurnal Universitas Brawijaya*.
- Marchyta, Nony Kezia dan Astuti Dewi. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Karakteristik Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Surabaya: *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*
- Margaretha, Farah dan Khairunnisa. 2016. Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas pada Usaha Kecil dan Menengah di Indonesia. Jakarta: *Jurnal fakultas ekonomi dan bisnis trisakti*.
- Purwohandoko. 2017. The Influence of Firm's Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange. Surabaya: *Journal State University of Surabaya*.
- Saraswati, Yudhaningrum Fajar. 2017. Pengaruh Growth Opportunity dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening. Yogyakarta: *Jurnal Universitas Muhammadiyah Yogyakarta*.
- Sari, Putu Indah Purnama dan Nyoman Abundanti. 2014. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. Bali: *Jurnal Universitas Udayana*.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BBFE
- Sarwono, Jonathan. 2012. *Path Analysis untuk Riset Skripsi, Tesis dan Disertasi*. Jakarta: Gramedia.
- Sugiono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Utomo, Hidayatullah Pratikno. 2017. Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. Semarang: *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*.

<https://investasi.kontan.co.id/news/sektor-properti-rebound-saham-apa-yang-bisa-dilirik-investor> (diakses pada 27 november 2018)

https://www.idx.co.id/media/4540/idx_3rd_quarter_2018.pdf (diakses pada 11 januari 2019)