

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN  
TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DIBURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE TAHUN 2008-2012**

**Opet Yulianti<sup>1)</sup>**

**Yulia Efni<sup>2)</sup>**

**Teddy Chandra<sup>3)</sup>**

1) Mahasiswa program Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

2) Dosen pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

***Abstrac.** The purpose of this research is to observe the influence of capital structure, growth company and profitability directly through the value of company and to find out the influence of capital structure and growth of company which is mediate by profitability toward the company value directly and indirectly. The population of this research is manufacturing company which has registered in BEI 2008-2012 for 221 manufacturing companies. The sample of this research is purposive sampling method, and the result is 93 companies as sample. The analysis method is strip analysis. The result of this research proved that there is no influence of capital structure through the value of company significantly, there is no influence of the capital structure through value of Mediation Company by profitability, there is no influence of growth company through value of company significantly, there is significant influence of growth company which has mediated by profitability indirectly through company value and profitability has influenced through the value of company.*

**Keywords:** *capital structure, growth of company, profitability and value of company*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang Masalah**

Perkembangan dunia yang semakin cepat mengakibatkan suatu negara dituntut untuk mampu menghadapi dan menyikapi perkembangan tersebut dengan cepat dan tepat. Negara mempunyai beberapa sector yang rentan terhadap perkembangan-perkembangan dunia yang terjadi. Salah satu sector yang tersebut adalah sector perekonomian, yang merupakan salah satu sector terpenting yang mendukung kelangsungan hidup suatu bangsa. Bagi Indonesia, pemantapan sector perekonomian sangat diperlukan. Kondisi Indonesia saat ini sangat membuka peluang bagi dunia usaha untuk semakin berkembang ke berbagai sector, terutama sector pengembangan usaha. Salah satunya berkembangnya perusahaan manufaktur di Indonesia. Industri manufaktur merupakan salah satu *primary sector* di Bursa Efek Indonesia sehingga industry ini lebih mencerminkan keadaan pasar modal. Banyak investor yang lebih senang

menginvestasikan dananya pada perusahaan industri manufaktur karena harga saham perusahaan industri manufaktur meningkat setiap tahun ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Tetapi harga saham industri manufaktur sangat fluktuatif dan sulit diprediksi. Selain itu, harga saham industri manufaktur sangat rentan terhadap keadaan ekonomi Indonesia. Seperti tahun 2008 yang lalu ketika terjadi krisis global yang membuat harga saham perusahaan industri manufaktur mengalami penurunan sehingga menyebabkan terjadinya inflasi. Adapun kenaikan inflasi tersebut menyebabkan kenaikan harga bahan baku serta kenaikan biaya operasional. Selain itu, kenaikan inflasi ini menyebabkan tingkat suku bunga juga mengalami peningkatan sehingga investor lebih senang menginvestasikan dananya pada deposito daripada berinvestasi di pasar modal.

Daya beli masyarakat pun semakin menurun ketika terjadi krisis global dan menimbulkan penurunan penjualan pada

perusahaan industri manufaktur. Penurunan penjualan yang diiring dengan meningkatnya harga bahan baku dan biaya operasional tersebut mengakibatkan laba bersih sebagian besar perusahaan industri manufaktur ikut mengalami penurunan (Suyoto, 2010: 19). Dengan menurunnya laba ini, dividen yang dibayarkan pada pemegang saham pun akan menurun bahkan ada perusahaan industri manufaktur lebih memilih menahan labanya dan tidak membayarkan dividennya. Penurunan laba tersebut turut menyebabkan penurunan harga saham perusahaan industri manufaktur sehingga mengakibatkan nilai perusahaan juga ikut mengalami penurunan.

Dengan diketahui rasio keuangan maka dapat digunakan sebagai dasar investor dalam memilih waktu yang tepat untuk membeli maupun menjual saham. Industri manufaktur merupakan saham-saham yang paling tahan terhadap krisis ekonomi di banding sektor lain karena dalam kondisi krisis atau tidak sebagian besar manufaktur tetap dibutuhkan. Meskipun sebagian produknya bukan merupakan kebutuhan dasar tetapi biasanya tiap rumah tangga memiliki persediaan produk-produk manufaktur sesuai dengan selera dan kebiasaan masing-masing rumah tangga, sehingga sangat dimungkinkan dalam kesehariannya masyarakat mengkonsumsi produk-produk yang dihasilkan oleh perusahaan dalam sektor industri manufaktur.

Dengan memiliki saham manufaktur diharapkan keuntungan yang didapat akan banyak sekali daripada unsur kerugiannya. Namun, secara kenyataan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun, yaitu 2008 sampai dengan 2012 mengalami perubahan yang cukup besar dari tahun ke tahun. Sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, struktur modalnya lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada hutang jangka panjang. Semakin kecil hutang akan menyebabkan semakin kecil risiko yang harus dihadapi perusahaan, antara lain kesulitan keuangan, kegagalan membayar bunga dan pokok pinjaman sampai kebangkrutan.

Dengan mengetahui apa dan bagaimana faktor-faktor yang paling mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, dapat membantu khususnya pihak manajemen perusahaan yang ada dalam perusahaan tersebut dalam menentukan bagaimana seharusnya pemenuhan kebutuhan dana untuk mencapai struktur modal yang optimal harus dilakukan dan juga para investor di pasar modal pada umumnya. Dengan demikian tujuan pihak manajemen perusahaan untuk memak simumkan kemakmuran pemegang saham (pemilik) dapat tercapai. Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur.

Persaingan dalam industri manufaktur membuat setiap perusahaan semakin meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat tetap tercapai. Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan.

Investor dalam melakukan keputusan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah *price book value* (PBV). Saat ini dunia usaha sangat tergantung pada masalah pendanaan.

Dunia usaha mengalami kemunduran yang diakibatkan oleh banyaknya lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan sebagai akibat adanya kemacetan kredit pada dunia usaha tanpa memperhatikan batas maksimum pemberian kredit dimasa lalu oleh perbankan dan masalah kelayakan kredit yang disetujui. Tujuan

perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Hutang merupakan unsur dari struktur modal perusahaan.

Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*). Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak dan disiplin manajer sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenan dan biaya kepailitan.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan. Konsep *profitabilitas* dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya dimensi *profitabilitas* memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan.

Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi *profitabilitas* dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan

berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui hutang. (Harmono. 2009: 110 ) Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru.

## KERANGKA TEORI

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan. Berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mempostulatkan bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*).

Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan yang diharapkan di masa depan. (Salvatore, 2005). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Menurut Brigham & Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio*, dan *dividen payout ratio* (DPR). Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001).

## STRUKTUR MODAL

Teori struktur modal modern dimulai pada tahun 1958, MM menerbitkan apa yang disebut sebagai salah satu artikel keuangan paling berpengaruh yang pernah ditulis. MM membuktikan, dengan sekumpulan asumsi yang sangat membatasi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Atau dengan kata lain, hasil yang diperoleh MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasinya tidak akan berarti apa-apa, sehingga struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut: 1) tidak ada biaya pialang, 2) tidak ada pajak, 3) tidak ada biaya kebangkrutan, 4) investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, 5) semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan, 6) EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang.

Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis, yaitu 1) Pengaruh Perpajakan, MM pada tahun 1963 melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi mereka tetap berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mengarah pada terjadinya suatu situasi dimana perusahaan didanai 100% oleh hutang. 2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan, hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. 3) Teori Trade-Off, Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah daripada

saham biasa atau saham preferen. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan Modigliani-Miller dengan pajak, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100%. 4) Teori Signaling, MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*).

Namun kenyataannya, para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih daripada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal. 5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer, Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara.

Struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham. Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan

manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Husnan, 2000). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan.

### **Pertumbuhan Perusahaan**

*Growth* merupakan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan aset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya (Saidi, 2004). Pertumbuhan aset menggambarakan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Putrakrisnanda, 2009). Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, *leverage* memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan dan sebaliknya semakin rendah tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka mengakibatkan kesempatan untuk mendapatkan pendapatan menjadi rendah, harga saham juga akan rendah dan profitabilitas akan ikut menjadi rendah/turun.

Salah satu unsur yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan (*Growth*) merupakan seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam system ekonomi secara keseluruhan atau system ekonomi untuk industry yang sama.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Robert (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

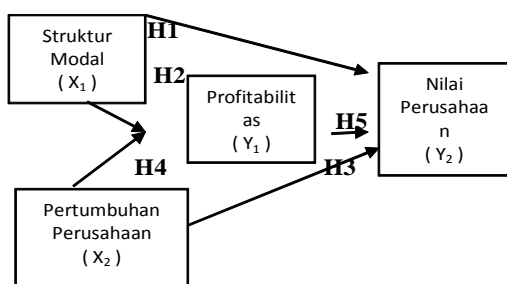
Besar kecilnya Profitabilitas yang dihasilkan perusahaan merupakan salah satu unsur yang mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sartono (2001:248), *profitabilitas* periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar, perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyarankan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang dan terakhir penjualan saham baru. Umumnya dimensi *profitabilitas* memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan.

Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi *profitabilitas* dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor di pasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, demikian halnya juga akan berdampak pada keputusan kreditor dalam kaitannya dengan pendanaan perusahaan melalui hutang. (Harmono. 2009: 110).

Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi

peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Penelitian



Berdasarkan penjelasan diatas maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H<sub>1</sub> : Struktur modal berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan
- H<sub>2</sub> : Struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan
- H<sub>3</sub> : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan
- H<sub>4</sub> : Pertumbuhan perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan
- H<sub>5</sub> : Profitabilitas berpengaruh signifikan secara langsung terhadap nilai perusahaan

## METODOLOGI PENELITIAN

### Variabel Penelitian

Tabel 1. Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Indikator	Skala
1	DER (X <sub>1</sub> )	Perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas.	Total Debt X 100% Total Equity	Rasio
2	GROWTH (X <sub>2</sub> )	Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan Perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva merupakan selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periodesebelumnya.	Total Aktiva <sub>t</sub> - Total Aktiva <sub>t-1</sub> Total Aktiva <sub>t-1</sub>	
3	ROE (Y <sub>1</sub> )	Pernbandingan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal sendiri.	NetIncomeAfterTax X 100% Modal Sendiri	Rasio
4	PBV (Y <sub>2</sub> )	Rasio antara harga per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham.	Harga Per Lembar Saham X100% Nilai Buku Per Lembar Saham	Rasio

### Populasi dan Sampel

Populasi adalah kumpulan keseluruhan elemen yang menjadi perhatian dalam suatu penelitian (Sulistyo, 2010). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2008-2012 yaitu

sebanyak 93 perusahaan. Sedangkan sampel adalah sekumpulan sebagian anggota dari obyek yang diteliti. Adapun teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* jenis *judgement sampling* yaitu sampel dipilih dengan

menggunakan pertimbangan tertentu disesuaikan dengan tujuan penelitian atau masalah penelitian yang dikembangkan (Ferdinand, 2006). Kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

- 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2012.
- 2) Perusahaan manufaktur yang De-listing dari tahun 2008-2012.
- 3) Perusahaan manufaktur yang memiliki nilai perubahan ekuitas yang negatif dari 4) tahun 2008-2012.
- 5) Perusahaan manufaktur yang memiliki laba negatif dari tahun 2008-2012

### Prosedur Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yakni data yang diperoleh tidak secara langsung dari perusahaan yang bersangkutan yaitu data yang telah dihimpun sebelumnya oleh instansi atau lembaga tertentu (Sugiyono, 2007). Data tersebut bersumber dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, literature yang memuat informasi tentang perusahaan manufaktur, penelitian terdahulu dan sumber-sumber terkait lainnya. Adapun data yang diolah dalam penelitian ini diperoleh dari buku Pusat Informasi Pasar Modal dan IDX cabang Pekanbaru.

Tahapan prosedur pengumpulan data adalah :Mengumpulkan literature dari hasil penelitian terdahulu yang pernah dilakukan terkait judul penelitian, guna mendapatkan gambaran secara umum dan merencanakan bentuk analisis yang sesuai untuk memecahkan masalah yang dibahas.

1. Mengumpulkan data sekunder yang diperoleh dari IDX dan ICMD (Indonesian Capital Market Directory), Laporan keuangan tahunan perusahaan dan laporan lain yang relevan.

### Teknik Analisis Data

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis penelitian terlihat bahwa hubungan antara variabel yang menjadi fokus penelitian

ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Hubungan ini melibatkan variabel endogen yaitu profitabilitas dan nilai perusahaan; variabel eksogen yaitu struktur modal dan pertumbuhan perusahaan. Permasalahan yang memiliki karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam tersebut, maka teknik analisis yang dapat dipergunakan adalah menggunakan persamaan silmutanus dengan teknik estimasi *path analysis* (Hair *et al.*, 2006).

## ANALISIS DATA

### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data dalam penelitian yang digunakan, memiliki distribusi yang normal atau tidak. Analisis *Kolmogorov-Smirnov* merupakan suatu pengujian untuk menguji keselarasan data, dimana suatu sampel dikatakan berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal. Hasil pengujian normalitas data masing-masing variabel dilakukan dengan menggunakan *SPSS Statistics 17.0* dan hasilnya sebagai berikut:

Tabel 2 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Uraian	LnDER	lnGROWTH	lnROE	LnPBV
N	190	190	190	190
Kolmogorov-Smirnov Z	.899	.787	.817	.830
Asymp. Sig. (2-tailed)	.395	.566	.517	.496

Sumber: Data Olahan

Dari tabel 2 diatas dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data menunjukkan besar nilai *Kolmogorov-Smirnov* struktur modal (DER) adalah 0,899 dan signifikansi pada 0,395 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal karena nilai asymp. Sig. adalah 0,395 dan berada di atas nilai signifikansi 0,05. Hasil pengolahan data menunjukkan besar nilai *Kolmogorov-Smirnov* pertumbuhan perusahaan (*growth*) adalah 0,787 dan signifikan pada 0,566 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal karena nilai asymp. Sig. adalah 0,566 dan berada di atas nilai signifikan 0,05. Hasil pengolahan data menunjukkan besar nilai

*Kolmogorov-Smirnov profitabilitas* (ROE) adalah 0,817 dan signifikansi pada 0,517 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal karena nilai asymp. Sig. adalah 0,517 dan berada di atas nilai signifikan 0,05. Hasil pengolahan data menunjukkan besar nilai *Kolmogorov-Smirnov* nilai perusahaan (PBV) adalah 0,830 dan signifikansi pada 0,496 maka disimpulkan data terdistribusi secara normal karena nilai asymp. Sig. adalah 0,496 dan berada di atas nilai signifikansi 0,05.

## 2. Uji Asumsi Linearitas

Uji linearitas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak. Asumsi penting di dalam analisis jalur adalah hubungan linear antar variabel di dalam model. Hasil pengujian disajikan pada table 3 sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Pengujian Asumsi Linearitas

Hubungan Antar Variabel	Standardized Coefficients Beta	Hubungan Antar Variabel		Equation	Sig.	Hasil Pengujian
		Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )			
Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Linear	0,395	Linearitas tidak signifikan
		Pertumbuhan Perusahaan (X <sub>2</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	Linear	0,036	Linearitas signifikan
Pertumbuhan Perusahaan (X <sub>2</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	Struktur Modal (X <sub>1</sub> )	Nilai Perusahaan (Y <sub>2</sub> )	Linear	0,899	Linearitas tidak signifikan
		Pertumbuhan Perusahaan (X <sub>2</sub> )	Profitabilitas (Y <sub>1</sub> )	Linear	0,000	Linearitas signifikan

Sumber: Data Olahan

Tabel 3 menunjukkan bahwa semua ‘hubungan dalam model adalah linear, sehingga asumsi linearitas terpenuhi.

## 3. Analisis Jalur (*path analysis*)

**Analisis jalur** digunakan untuk menguji besarnya sumbangan atau kontribusi dari variabel independen yang ditunjukkan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub> terhadap Y<sub>1</sub> dan Y<sub>2</sub>. Adapun hasil analisis jalur yang dilakukan adalah sebagai berikut:

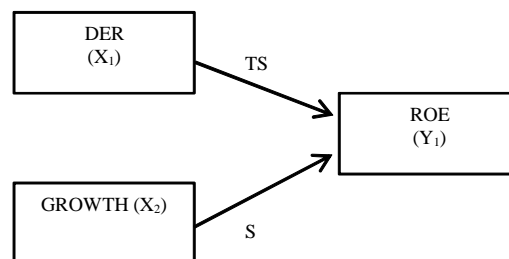
### 1) Pengaruh Langsung

#### Sub-struktural 1

Pada tahap pertama ini dilakukan prosedur regresi pada variable struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap

profitabilitas. Konstruk regresi pada tahap ini sebagai berikut :

Gambar 3.1 Hasil Pengujian Konstruk Tahap Pertama



Sumber: Data Olahan

Berdasarkan gambar diatas dihasilkan sebuah persamaan regresi berikut:

$Y_1 = -0,109 X_1 + 0,180 X_2 + \delta_1$ , dimana - Nilai koefisien (X<sub>1</sub>) sebesar -0,109 bermakna bahwa setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel struktur modal maka profitabilitas akan menurun sebesar 0,109 dengan asumsi variabel pertumbuhan perusahaan adalah konstan. Nilai koefisien (X<sub>2</sub>) sebesar 0,180 bermakna bahwa setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel pertumbuhan perusahaan maka profitabilitas akan meningkat sebesar 0,180 dengan asumsi variabel pertumbuhan perusahaan adalah konstan. Berdasarkan hasil pengujian variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dapat disajikan pada tabel berikut ini:-

Tabel 4 Hasil Pengujian Konstruk Pertama

Sumber : Data Olahan

Dari hasil pengujian konstruk pertama, nilai t<sub>hitung</sub> variabel struktur modal - 1,462 < t<sub>tabel</sub> 1,972 dengan nilai sig. 0,145 > 0,05.

Hasil ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal tidak berpengaruh



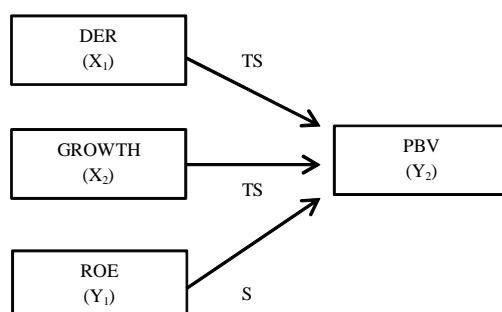
signifikan terhadap profitabilitas. Selanjutnya, dari hasil pengujian konstruk pertama nilai  $t_{hitung}$  pertumbuhan perusahaan  $2,422 > t_{tabel}$   $1,972$  dengan nilai sig.  $0,016 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil pengujian regresi ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dan nilai  $t_{hitung}$  variabel pertumbuhan perusahaan lebih tinggi apabila dibandingkan dengan variabel struktur modal. Dengan hasil ini maka variabel pertumbuhan perusahaan menjadi faktor dominan yang mempengaruhi profitabilitas dibandingkan pengaruh yang diberikan oleh variabel struktur modal.

### Sub-struktural 2

Pada tahap kedua ini di lakukan prosedur regresi pada variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Konstruk regresi yang dihasilkan pada tahap ini adalah sebagai berikut :

### Gambar 3.2 Hasil Pengujian Konstruk Tahap Kedua



Sumber : Data Olahan

Berdasarkan gambar diatas dihasilkan sebuah persamaan regresi berikut:

$$Y_2 = -0,033 X_1 - 0,050 X_2 + 0,448 Y_1 + \tilde{\epsilon}_1, \text{dimana}$$

- Nilai koefisien ( $X_1$ ) sebesar  $-0,033$  bermakna bahwa setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel struktur modal maka nilai perusahaan akan menurun sebesar  $0,033$  dengan asumsi variabel pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas adalah konstan.

- Nilai koefisien ( $X_2$ ) sebesar  $-0,050$  bermakna bahwa setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan menurun sebesar  $0,050$  dengan asumsi variabel struktur modal dan profitabilitas adalah konstan. Nilai koefisien ( $Y_1$ ) sebesar  $0,448$  bermakna bahwa setiap peningkatan sebesar 1 satuan pada variabel profitabilitas maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar  $0,448$  dengan asumsi variabel struktur modal dan pertumbuhan perusahaan adalah konstan. Berdasarkan hasil pengujian variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 5 Hasil Pengujian Konstruk Dua

Sumber: Data Olahan

Dari hasil pengujian konstruk dua, nilai  $t_{hitung}$  variabel struktur modal  $-0,485 < t_{tabel}$   $1,972$  dengan nilai sig.  $0,628 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian, nilai  $t_{hitung}$  variabel pertumbuhan perusahaan  $-0,728 < t_{tabel}$   $1,972$  dengan nilai sig  $0,468 > 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, dari hasil pengujian, nilai  $t_{hitung}$  variabel profitabilitas  $6,708 > t_{tabel}$   $1,972$  dengan nilai sig.  $0,000 < 0,05$ . Hasil ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

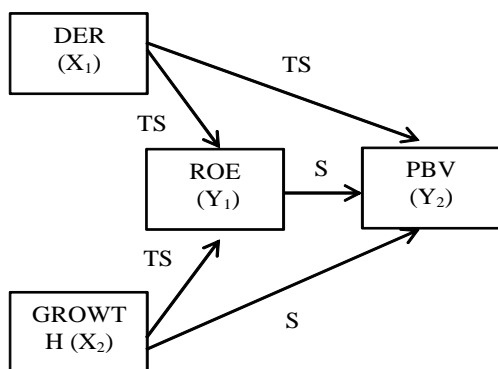
### 2) Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung yang dimaksudkan disini adalah pengaruh variabel

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DIBURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2008-2012

independen (variabel struktur modal dan variabel pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel dependen (variabel nilai perusahaan) melalui variabel perantara yang dalam penelitian ini merupakan variabel profitabilitas. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari variabel independen (variabel struktur modal dan variabel pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel dependen (variabel nilai perusahaan) dapat dilihat pada gambar berikut ini:

Gambar 3.3 Model Penelitian Analisis Jalur



Sumber: Data Olahan Berdasarkan

Gambar 3.2 dan Gambar 3.3

Pengaruh Variabel	Langsung	Langsung melalui Y1	Total	Ket
X1 terhadap Y1	-0,109	-0,109	-0,109	
X1 terhadap Y2	-0,033	-0,158	-0,191	
X2 terhadap Y1	0,180	0,000	0,180	
X2 terhadap Y2	-0,050	0,050	0,000	
Y1 terhadap Y2	0,448	0,448	0,448	
X1 terhadap Y2	-0,033	-0,158	-0,191	
X2 terhadap Y2	-0,050	0,261	0,211	

Berdasarkan gambar diatas, dapat diketahui besaran nilai koefisien dari masing-masing variabel dalam mempengaruhi variabel nilai perusahaan. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung dari variabel independen (variabel struktur modal dan variabel pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan) dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh tidak langsung variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas:  $\hat{\alpha}X_1Y_1 \times \hat{\alpha}Y_1Y_2 = -0,109 \times 0,448 = -0,158$

Perhitungan pengaruh total variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan:

- Pengaruh langsung = -0.109
- Pengaruh tidak langsung I = -0,158

- Pengaruh Total = -0,191

Kontribusi total variabel struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan adalah  $(-0,191)^2 = 0,036$  atau 3,6%.

2. Pengaruh tidak langsung variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui variabel profitabilitas:  $\hat{\alpha}X_2Y_1 \times \hat{\alpha}Y_1Y_2 = 0,180 \times 0,448 = 0,261$

- Pengaruh langsung = - 0.050
- Pengaruh tidak langsung I = 0,261

Pengaruh Total = 0,211

Kontribusi total variabel pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan adalah  $(0,211)^2 = 0,045$  atau 4,5%. Berdasarkan penjelasan sebagaimana yang telah diuraikan tersebut, dapat disimpulkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh langsung maupun tidak langsung yang paling besar terhadap nilai perusahaan adalah variabel pertumbuhan perusahaan dengan besar pengaruh total 4,5%, kemudian disusul oleh variabel struktur modal dengan pengaruh total 3,6%. Hal ini juga menunjukkan bahwa variabel profitabilitas sebagai variabel perantara (*intervening*) tidak terlalu berperan penting dalam meningkatkan pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Dari hasil olahan data melalui teknik analisis jalur dapat disajikan tabel rangkuman koefisien jalur yang memaparkan tentang besarnya pengaruh langsung, tidak langsung maupun pengaruh total dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

Tabel 6 Rangkuman Koefisien Jalur

### **Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan**

Hipotesis pertama menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian hipotesis I ditolak, hasil penelitian menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan nilai koefisien negative. Ini berarti bahwa semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan semakin turun, dan ini sesuai dengan teori *trade-off*, apabila posisi struktur modal berada diatas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Sehingga demikian perusahaan yang meningkatkan nilai hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek/peluang perusahaan dimasa yang akan datang.

Penelitian ini tidak konsisten dengan teori MM dengan pajak menyatakan bahwa pada pasar tidak sempurna, hutang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin besar hutang suatu perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Berdasarkan bukti empiris bahwa rata-rata penggunaan hutang pada periode penelitian 2008-2012 sudah sangat rendah yang ditunjukkan oleh rasio DER dari tahun 2008-2012 terus menurun, sedangkan rata-rata nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio PBV dari tahun 2008-2012 terus meningkat. Tapi hasil penelitian ini justru struktur modal tidak berdampak signifikan secara langsung terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Solihan dan Taswan (2002) menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Sugihan (2003) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiono (2010) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pengaruh struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kedua menyatakan bahwa struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun berdasarkan hasil penelitian hipotesis II ditolak, yang menyatakan bahwa struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh terhadap besarnya keuntungan atau tingkat profit yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan hutang mengakibatkan tingkat keuntungan perusahaan akan menurun dan hal ini pastinya akan berdampak terhadap nilai perusahaan, yaitu menurunnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa pada sampai batas tertentu (struktur modal optimal) hutang akan meningkatkan nilai perusahaan yang melewati titik tertentu tersebut, maka struktur modal akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan karena besarnya biaya kebangkrutan dan beban bunga yang dibayarkan. Nilai perusahaan turun akan berdampak kepada tuntutan terhadap pembayaran hutang sehingga menimbulkan biaya kebangkrutan ketidakmampuan perusahaan membayar hutang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Sugiarto (2012) yang menyatakan struktur modal tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja keuangan. Namun bertentangan dengan penelitian Denise dan Robert (2009), yang menyatakan strategi investasi yang berdasarkan kepemilikan modal dari dalam perusahaan (modal sendiri) memiliki hubungan positif terhadap profitabilitas perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan Sugihen (2003) menunjukkan bahwa struktur modal secara tidak langsung berpengaruh positif signifikan dan signifikan terhadap kinerja keuangan, serta struktur modal berpengaruh tidak langsung negative terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumasari *et al* (2009) bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap kinerja keuangan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Herdiani, Darminto, Endang (2012) yang menyatakan bahwa DER secara

parsial signifikan dan positif pengaruhnya terhadap ROE.

Pengaruh pertumbuhan perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian hipotesis ketiga ditolak, yang menyatakan bahwa pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan koefisien negative. Pertumbuhan perusahaan pada tahun 2008 mempunyai nilai yang paling tinggi diantara tahun tahun yang lainnya. Pada tahun 2008 terjadinya krisis global namun krisis tersebut belum berdampak terhadap Indonesia.

Namun pada tahun 2009 barulah krisis tersebut berdampak di Indonesia. Hal ini ditandai dengan turun drastisnya pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia. Berdasarkan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan disebabkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan.

Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Semakin pertumbuhannya perusahaan maka nilai perusahaan semakin turun. Artinya bahwa pertumbuhan yang tinggi akan berdampak terhadap penurunan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pertumbuhan ini dibiayai oleh hutang yang besar dimana penghematan pajak akibat berhutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan akibat berhutang.

Namun jika pertumbuhan yang dibiayai oleh hutang yang besar dan penghematan pajak akibat berhutang lebih besar dibandingkan dengan biaya yang

dikeluarkan akibat berhutang maka hal ini akan mengakibatkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan teori trade off.

Hasil enelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Safrida (2008) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara bersama-sama berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian Stulz (1990), pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan.

#### **Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis keempat menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian hipotesis keempat diterima, yang menyatakan bahwa pertumbuhan yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap *profitabilitas*. *Growth* mempengaruhi profitabilitas, melalui aset yang dimiliki sehingga berpengaruh terhadap produktivitas dan efisiensi perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada profitabilitas.

Berdasarkan penelitian ini juga ditemukan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak berpengaruhnya pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan disebabkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Pertumbuhan aset pada penelitian ini diukur dengan menggunakan

proporsi peningkatan dan penurunan total aset perusahaan. Hasil pengujian yang memiliki arah positif berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan aset akan meningkatkan profitabilitas secara signifikan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putrakrisnanda (2009) dan Sriwardany (2006) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang positif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Namun bertentangan dengan penelitian Safieddine dan Titinan (1997) dan menurut Sugiarto (2012) menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *financial leverage*.

### **Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan**

Hipotesis kelima menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian hipotesis kelima diterima, yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berpengaruhnya profitabilitas terhadap nilai perusahaan disebabkan semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Investor akan membeli saham dan akan tertarik dengan *return on equity* atau bagian dari total profitabilitas kepemegang saham. Oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga *price book value* sebagai ukuran dari nilai perusahaan.

Rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil

perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa keuntungan yang lebih besar pula (Sartono, 2001). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wirawati (2008), Caringsih (2008) dan Deitiana (2011) yang membuktikan ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Atmojo (2010) yang menyatakan bahwa Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara menurut Yuniasih dan Wirakusuma (2006) profitabilitas tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis data dan pembahasan pada 93 sampel perusahaan manufaktur yang dipilih dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2012, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang akan sama dengan nilai perusahaan yang menggunakan utang. Penggunaan utang pada periode penelitian 2008 sampai dengan 2012 terus menurun sementara untuk nilai perusahaannya pada periode penelitian ini terus meningkat.
2. Struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa dengan menggunakan hutang dan modal sendiri perusahaan sebagai sumber pendanaan perusahaan dan laba bersih setelah pajak dengan penyertaan modal sendiri perusahaan tidak meningkatkan nilai perusahaan. Sumber dana yang besar yang digunakan perusahaan untuk mendanai kegiatan usaha belum tentu menghasilkan tingkat profit yang tinggi karena hutang yang digunakan tersebut

- akan mengakibatkan muncul biaya-biaya lain seperti biaya kebangkrutan, beban bunga sehingga struktur modal yang dimediasi oleh profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.
3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa setiap penurunan dan kenaikan perubahan total aktiva periode penelitian ini tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham.
  4. Pertumbuhan yang dimediasi oleh profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingginya pertumbuhan perusahaan jika diikuti dengan peningkatan keuntungan atau profit perusahaan maka akan berdampak kepada tingginya harga saham atau meningkatnya nilai perusahaan. Karena pertumbuhan yang besar akan berdampak dan berpengaruh kepada peningkatan profit dan jika profit meningkat maka nilai perusahaan juga akan ikut meningkat.
  5. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka nilai perusahaan juga ikut meningkat, karena dengan profit yang tinggi maka harga saham perusahaan juga akan ikut tinggi.
- perusahaan. Disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk meneliti variabel keuangan lainnya misalnya seperti kebijakan deviden, kepemilikan manajerial perubahan valuta asing dan kesempatan investasi yang memiliki pengaruh lebih besar terhadap nilai perusahaan.
3. Bagi pihak investor, ada baiknya mempertimbangkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas sebelum melakukan investasi di Bursa Saham. Agar pihak investor dalam melakukan investasi dapat menerima return yang baik

### **Saran-Saran**

Agar penelitian selanjutnya lebih terarahkan maka saran yang diberikan berkaitan dengan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan sampel jenis seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian yang lebih lama agar mendapat hasil yang lebih tegeneralisasi dan valid.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas untuk mengetahui pengaruhnya terhadap nilai

**DAFTAR PUSTAKA**

- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Erlangga
- Brigham, E.F., dan J. Houston. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Edisi Indonesia. Buku II. Jakarta: Salemba Empat.
- Carningsih, 2008. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Gunadarma.
- Chandra, T. 2007. Signifikansi Corporate Strategy Perusahaan-Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*
- Christiawan dan Tarigan. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan Hutang Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Thesis*.
- Christianti, A. 2006. Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta : Hipotesis Static Trade-off atau Pecking Order Theory. *Seminar Nasional Akuntansi*.
- Chen, K., 2002, The Influence of Capital Structure on Company Value With Different Growth Opportunities, *Paper for EFMA Annual Meeting*, University of Lausanne.
- Danise, Dickins and Robert, Houmes. 2009. Revisiting The Relationship Between Insider Ownership And Performance, *Journal of Business and Economic Studies*. Vol. 15, No. 2. East Carolina University-Jacksonville University.
- Driffeild, N., V. Mahambare, and S.Pal. 2007. "How Does Ownership Structure Affect Capital Structure and Firm Value? *Recent Evidence From East Asia*".
- Ekayana, Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2001-2005), *ASET Vol. 9 Nomer 2*, Agustus 2007.
- Euisdan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*.
- Hasnawati, Sri. 2005. Implikasi Keputusan Investasi, Pendanaan, dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta. *Usahawan: No.09/Th XXXIX*, September 2005.
- Helferd, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, 1998, *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (keputusan jangka panjang)*, Buku 1, Edisi 4, BPFE.
- Husnan, S., 2000. *Manajemen Keuangan-Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE Yogyakarta, pp.7.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UUP AMP YKPN.
- ICMD.2010. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia. 2010.
- ICMD.2008. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia. 2008.
- Jiraporndan Liu. 2007. Capital Structure, Staggered Boards, and Firm Value. *Available from: http://papers.ssrn.com*.

- Kallapur, Sanjay, dan Mark A. Trombley, 1999, The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth, *Journal of Business & Accounting* 26, April/May, 505519.
- Kusumasari, Artini, dan Nitiyasa. 2010. Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan di PT Telekomunikasi Selular. *Jurnal*. (online). [www.google.com](http://www.google.com)
- Masdar Mas'ud. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan, *Manajemen Dan Bisnis Volume 7 Nomor 1 Maret 2008*.
- Myers, S.C., 1984. The Capital Structure Puzzle, *Journal of Finance*. Vol. 39, hal:572-592.
- Putrakrisnanda. 2009. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia. (online), ([www.scribd.com](http://www.scribd.com)).
- Ozkan, Aydin. 2001. Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run Target : Evidence from UK Company Panel Data. *Journal of Business Finance & Accounting* 28 (1) & (2), January/ March.
- Ridwan dan Kuncoro, E.A. 2008. *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur*. Alfabeta, Bandung.
- Robert Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Sarwono J dan Suhayati E. 2010. *Riset Akuntansi Menggunakan SPSS*, Graha Ilmu, Bandung.
- Saidi, 2004, Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vo.XI (1).
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Safieddine, A., dan Titman. 1997. Debt and Corporate Performance Evidence from Unsuccessful Takeover, *National Bureau of Economic Research Working Paper 6068*, hal 1-34.
- Safrida, Eli. 2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta. *Thesis*
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sari, 2005. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investasi Sebagai Variabel Moderating. *Thesis*
- Setian B dan Kuncoro D. 2008. Carut-Marut Krisis Global 2008. Institute For Global Justice (IGJ). (Online), (<http://teguhtimur.com/2008/11/03/krisisglobal-2008>).
- Stulz, R.M. 1990. Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal Of Financial Economic*. Vol.26, Hal: 3-27.
- Shin, H.H., dan R.M Stulz. 2002. Firm Value, Risk, and Growth Opportunities. *Banking and Monetary Economics at The Ohio State University, and Reseach*, hal 1-35.
- Syarif F. 2007. Pengaruh Kebijakan Leverage, Kebijakan Dividen dan Earning Per Share Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi* 47.