

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PROFITABILITAS DAN NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN ASURANSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Mira Dewi Melynda¹⁾

M. Rasuli²⁾

Andewi Rokmawati³⁾

¹⁾ Mahasiswa Program Pasca Sarjana Manajemen Universitas Riau

^{2,3)} Dosen Pascasarjana Fakultas Ekonomi Universitas Riau

Abstract. *This study aims to determine the effect of corporate growth and capital structure on profitability. to know the influence of company growth and capital structure to company value on insurance company, to know the influence of profitability to company value, to know the influence of profitability mediate growth of company to company value at Insurance Company at Indonesia Stock Exchange. And to know the effect of profitability mediate capital structure to company value at Insurance Company at Indonesia Stock Exchange. The sampel of this study are 12 of 14 Population of Insurance Company that listed at Indonesia Stock Exchange. This study method is using purposive sampling and Data Analysis is using Path Anaysis. The results of this study indicate the company's growth and capital structure have a significant effect on profitability. Corporate growth and capital structure significantly influence the value of insurance companies in Indonesia Stock Exchange. Profitability significantly affects the value of insurance companies in Indonesia Stock Exchange. The Company's growth does affect the value of the company through the profitability of insurance companies in the Indonesia Stock Exchange. Capital structure does affect the value of the company through the profitability of insurance companies in the Indonesia Stock Exchange.*

Keywords: *Company Growth, Capital Structure, Profitability and Corporate Value*

I. PENDAHULUAN

Informasi tentang perusahaan *public* (emiten) sangat berharga bagi para investor salah satunya adalah informasi tentang struktur modal dan nilai perusahaan dalam suatu periode atau waktu tertentu yang merupakan bentuk informasi fundamental. Para investor menggunakan informasi tersebut sebagai dasar penilaian harga (return) saham, keputusan membeli atau menjual saham (Handayani, 2008).

Ada tujuan lain yang diharapkan oleh investor saat ingin melakukan investasi pada saham yaitu mengharapkan deviden pada saham dan capital gain dari saham tersebut berupa peningkatan harga

saham sehingga ada beberapa respon yang dilakukan oleh investor ketika menerima informasi tentang pertumbuhan perusahaan. Investor dan manajer perusahaan tertarik kepada pertumbuhan perusahaan karena memberikan aspek yang positif, pertumbuhan perusahaan merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan memiliki prospek yang menguntungkan bagi investor (Sriwardany, 2012).

Salah satu aspek yang dinilai oleh investor adalah kinerja keuangan. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga pada gilirannya akan meningkatkan pula harga saham perusahaan. Harga

pasar saham merupakan ukuran indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan atas nama pemegang saham (Van Horn dalam Kusdiyanto, 2011). Dengan demikian harga saham di pasar modal merupakan indikator nilai perusahaan, yaitu bagaimana meningkatkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan secara umum.

Pada perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan krusial. Husnan (2014) menyebutkan bahwa sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien.

Investor dalam menanamkan modalnya berharap untuk memperoleh return saham yang sebesar-besarnya. Oleh karena itu investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi fundamental dan teknikal.

Nilai perusahaan merupakan salah satu ukuran secara ekonomi yang merefleksikan suatu skala atas semua *asset* yang dimiliki perusahaan beserta manfaat ekonomi dari hasil aktifitas bisnis yang dilakukan perusahaan. Nilai suatu perusahaan dapat dilihat dari tingginya harga saham di pasar modal, yang nilainya dapat melebihi nilai buku aktiva atau sumber daya yang sebenarnya dimiliki oleh

perusahaan tersebut. Nilai pasar yang tinggi dan kinerja keuangan yang baik sangat penting bagi perusahaan, agar tetap dapat menjaga eksistensinya sebagai perusahaan yang layak untuk menerima investasi. Hal ini dikarenakan nilai pasar dan kinerja keuangan perusahaan dimata pasar mencerminkan bagaimana kondisi perusahaan tersebut apakah layak atau tidak sebagai sarana untuk berinvestasi (Margaretha, 2010). Nilai pasar merupakan keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan, sedangkan kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan.

Memahami dasar-dasar teori struktur modal sangatlah penting, karena pemilihan bauran pendanaan (*financing mix*) merupakan inti startegis bisnis secara keseluruhan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting, yaitu : pertama, keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal. Kedua, sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan. Ketiga, resiko yang dihadapi perusahaan (Safrida, 2014). Dapat dikatakan bahwa penentuan struktur modal merupakan strategi perusahaan dalam mendanai aktivitas perusahaan. Ketika struktur modal yang diambil perusahaan itu tepat maka perusahaan tersebut memiliki kemungkinan yang besar untuk

mendapatkan laba yang maksimal. Dan apabila profitabilitas perusahaan tinggi, maka investor akan tertarik dengan perusahaan tersebut, yang tercermin dalam harga saham yang tinggi, yang merupakan proksi dari nilai perusahaan.

Perusahaan asuransi dapat digunakan sebagai salah satu sarana investasi. Perusahaan asuransi merupakan salah satu lembaga keuangan nonbank dimana perusahaan asuransi membantu masyarakat yang merupakan konsumen dalam mengalihkan resiko yang mungkin akan terjadi di masa datang yang menyebabkan kerugian atas jiwa, harta benda dan lain sebagainya. Dalam operasional perusahaan, perusahaan asuransi memiliki perbedaan karakteristik dengan perusahaan non-asuransi seperti kegiatan *underwriting*, klaim, dan reasuransi, tetapi tetap memiliki tujuan yang sama dalam pendiriannya yakni untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dicerminkan oleh nilai perusahaan. Sebagai salah satu sarana investasi, perusahaan asuransi wajib meningkatkan nilai perusahaannya, agar investor tetap tertarik melakukan investasi pada perusahaan asuransi.

Peraturan Menteri Keuangan Nomor 53/PMK.010/2012 tentang Kesehatan Keuangan Perusahaan Asuransi dan Perusahaan Reasuransi dibuat untuk mendorong pertumbuhan industri perasuransian dan meningkatkan perlindungan terhadap tertanggung atau pemegang polis. Seperti yang terlihat bahwa industri asuransi sepertinya luput dari restrukturisasi pemerintah. Perang tarif khususnya untuk asuransi akan menjadi bumerang bagi nasabah dalam pembayaran klaim dan

pemegang polis akan dirugikan. Tidak adanya penyelesaian yang pasti bila ada perusahaan asuransi yang ingkar janji bagi pemegang polis maupun perusahaan asuransi itu sendiri menjadi salah satu momok kurang berkembangnya perusahaan asuransi di Indonesia. Dengan adanya Peraturan Menteri Keuangan No. 53/PMK 010/2012 maka tolak ukur untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan Asuransi menjadi lebih jelas.

Masyarakat membutuhkan asuransi untuk meminimalisir risiko yang mungkin terjadi dan juga mendapatkan jaminan perlindungan atas kesehatan, pendidikan, kerugian, harta dan lain sebagainya. Dengan demikian perusahaan asuransi akan meningkatkan pelayanannya kepada masyarakat agar masyarakat tertarik untuk menggunakan jasanya. Apabila banyak masyarakat yang menggunakan jasanya, maka pendapatan dan keuntungan perusahaan akan meningkat.

Menurut Machfoedz dalam Martusa (2012) pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di dunia persaingan usaha, 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 harus ekstra hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan rentan terhadap isu-isu negatif.

Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki secara optimal memberikan kontribusinya.

Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan struktur modal terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan asuransi yang terdaftar di bursa efek indonesia.

Berdasarkan uraian, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
4. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
5. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
6. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas memediasi pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.
7. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

pada Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia.

II. KERANGKA TEORI

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Dalam realitasnya tidak semua perusahaan menginginkan harga saham tinggi (mahal), karena takut tidak laku dijual atau tidak menarik investor untuk membelinya. Menurut Chistiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intristik, nilai likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi.

Menurut Husnan (2010) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Wahyudi dan Pawestri (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (*signaling theory*).

Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Dalam Uniariny (2012) Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan dengan harga saham disebut dengan beberapa istilah di antaranya:

1. *Price to Book Value* (PBV) yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham.
2. *Market to Book Ratio* (MBR) yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
3. *Market to Book Asset Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset.
4. *Enterprise Value* (EV) yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas.
5. *Price Earning Ratio* (PER) yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan sebagai $PER = Price\ per\ Share / Earning\ per\ Share$. Menurut Trandelin (2001) dalam Sari (2005) bahwa pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi. Pendekatan PER disebut juga

pendekatan multiplier dimana investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang terveemindalam harga suatu saham.

6. *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar dipasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Dalam Ekowati (2012), Tobin's Q biasanya digunakan untuk mengukur kinerja pasar.
7. *Market Value*, yaitu nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown, et al., 2007).

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai saham perusahaan akan semakin meningkat, namun nilai hutang perusahaan dalam bentuk obligasi tidak berpengaruh. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Dalam neraca keuangan, ekuitas menggambarkan total modal perusahaan. Selain itu, nilai pasar dapat menjadi ukuran nilai perusahaan. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Menurutnya kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Sebelum krisis nilai perusahaan dan nominalnya cukup tinggi. Tetapi setelah krisis kondisi perusahaan merosot sementara nilai nominalnya tetap. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik.

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Dipilihnya Rasio *Price to Book Value* (PBV) karena mampu memberikan kepada petunjuk kepada manajemen mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan dimasa lalu serta prospek dimasa mendatang. *Price to Book Value* memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah. Untuk menghitung *Price to book Value* (PBV), pertama kali kita harus menghitung nilai buku per lembar sahamnya. Nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas saham biasa dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. (Astuti, 2014)

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 (2007) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat dibagi atas enam jenis yaitu :

Gross profit adalah *net sales* dikurangi dengan harga pokok penjualan, sedangkan *net sales* adalah total penjualan bersih selama satu tahun. Nilai GPM berada diantara 0 dan 1. Nilai GPM semakin mendekati satu, maka berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan untuk penjualan dan semakin besar juga tingkat pengembalian keuntungan.

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006), Net Profit Margin adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha

OPROA digunakan untuk mengukur tingkat kembalian dari keuntungan operasional perusahaan terhadap seluruh asset yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasional tersebut.

Operating income merupakan keuntungan operasional atau disebut juga laba usaha. *Average total assets* merupakan rata-rata dari *total asset* awal tahun dan akhir tahun. Jika *total asset* awal tahun tidak tersedia, maka *total asset* akhir tahun dapat digunakan.

Return On Asset (ROA) adalah rasio yang menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu digunakan angka laba setelah pajak dan rata-rata kekayaan perusahaan. Dengan demikian rasio ini menghubungkan keuntungan

yang diperoleh dari operasinya perusahaan dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut

Return on equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan. *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan (Sartono, 2001).

ROE secara eksplisit memperhitungkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *return* bagi pemegang saham biasa setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. Seperti diketahui, pemegang saham mempunyai klaim sisa atas keuntungan yang diperoleh perusahaan pertama akan dipakai untuk membayar bunga hutang kemudian saham preferen baru kemudian ke pemegang saham biasa (Helfert, 2006).

Return on equity merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*the common stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalikan yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Dengan kata lain, ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. 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

Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam Sriwardany (2011) mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size dan tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari beberapa variabel seperti *Price/Earning ratio* (*Price per share/Earning per share*), *Price/Cash Flow ratio* (*Price per share/ Cash Flow per share*), *Market/ Book Ratio* (*Market price per share/ book value per share*), *Tobin'q*, biaya pengembangan (*R & D Expense*) dibagi dengan total penjualan.

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik (Safrida, 2008).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaliknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaliknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D costnya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Safrida (2008) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perusahaan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Struktur Modal

Manajemen keuangan melalui aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan upaya mendapatkan dana dan menggunakan dana tersebut seefisien mungkin. Modal merupakan komponen dana jangka panjang suatu perusahaan

yang meliputi semua komponen di sisi kanan neraca perusahaan kecuali hutang lancar.

Capital Structure (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners' equity*). Struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (modal eksternal) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan long-term debt to total assets ratio (Sugeng, 2009).

Kemudian Brealey, Myers dan Marcus (2008) mendefinisikan struktur modal sebagai penggalangan dana yang dibutuhkan oleh suatu perusahaan untuk investasi dan kegiatan operasional perusahaannya. Sjahrial (2008) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Mahendra (2011) struktur modal adalah pendanaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

1. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.
2. Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal. Franco Modigliani dan Merton Miller (1958) yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan salah satu teori keuangan modern yang paling mengejutkan. Mereka menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa mendatang (*future earning*) berdasarkan besarnya ekspektasi return yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai dengan tingkat risikonya. Oleh karena itu nilainya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan utang dan modal sendiri) perusahaan, (Kodrat dan Herdinata, 2009).

Hipotesis

Adapun perumusan hipotesis atas pengujian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

- H1 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Terhadap Profitabilitas
- H2 : Struktur Modal berpengaruh Terhadap Profitabilitas
- H3 : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

H4 : Struktur Modal Perusahaan berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H6 : Profitabilitas memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia

H7 : Profitabilitas memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia

III. METODE PENELITIAN

Lokasi Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan pada perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia yang listing di BEI periode pengamatan 2011-2016.

Populasi dan Sampel

Populasi yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data dari berbagai literatur dan juga data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.

Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pemilihan sampel bertujuan untuk memperoleh informasi dengan menggunakan pertimbangan tertentu, umumnya

disesuaikan dengan tujuan dan masalah penelitian. Adapun kriteria yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

1. Mengumumkan laporan keuangan tahun 2011 sampai 2016 (6 Tahun).
2. Perusahaan terus *Listing* di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011-2016 dan (tidak pernah di *Suspend*)

Berdasarkan kriteria tersebut, Perusahaan-perusahaan asuransi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 12 perusahaan dari 18 perusahaan yang memenuhi kriteria.

Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu merupakan sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2012). Data yang dipergunakan dalam penelitian ini diperoleh melalui situs: <http://www.idx.co.id> dan mengingat ketersediaan data laporan tahunan yang terbatas pada *website* tersebut, maka beberapa data laporan keuangan diperoleh dengan cara mengunduh langsung dari beberapa *website* emiten.

Teknik Pengumpulan Data

Peneliti mengumpulkan data dengan cara mengumpulkan data dari literatur dan juga data dari laporan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Data dalam penelitian ini diperoleh dari www.idx.co.id

Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini

adalah *path analysis*. Dalam analisis jalur (*path analysis*) digunakan dua macam anak panah yaitu (1) anak panah satu arah yang menyatakan pengaruh langsung dari sebuah variabel eksogen atau variabel penyebab (X) terhadap variabel endogen atau variabel akibat (Y), X1 terhadap Y dan (2) anak panah dua arah yang menyatakan hubungan korelasional antara variabel eksogen, misalnya X1 X2.

Adapun langkah-langkah menguji *path analysis* adalah sebagai berikut (Riduan dan Kuncoro, 2007) :

1. Merumuskan hipotesis dan persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y1 = \alpha + \rho_{X1Y2} X1 + \rho_{X2Y2} X2$$

.....(13)

$$Y2 = \rho_{X1Y2} X1 + \rho_{X2Y2} X2 + \rho_{Y2Y1} Y1$$

.....(14)

Keterangan :

- X1 = Pertumbuhan Perusahaan
- X2 = Struktur Modal
- Y1 = Profitabilitas
- Y2 = Nilai Perusahaan
- α = Konstanta

2. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi.

- a. Menggambar diagram lengkap, menentukan sub-sub strukturnya dan merumuskan persamaan strukturnya yang sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hipotesis : Naik turunnya variabel endogen (Y) dipengaruhi secara signifikan oleh variabel eksogen.

- b. Menghitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan.

Pada dasarnya koefisien jalur (*path*) adalah koefisien regresi yang berstandarkan yaitu koefisien regresi yang dihitung dari basis data yang telah diset dalam angka baku atau *Z-score* (data yang diset dengan nilai rata-rata = 0 dan standar deviasi 1). Koefisien jalur yang distandarkan ini digunakan untuk menjelaskan besarnya pengaruh variabel bebas (eksogen) terhadap variabel lain yang diberlakukan sebagai variabel terikat (endogen).

Khusus untuk program SPSS menu analisis regresi, koefisien *path* ditunjukkan oleh *output* yang dinamakan *coeficient* yang dinyatakan sebagai standar koefisien atau dikenal dengan nilai *Beta*. Jika ada diagram jalur sederhana mengandung satu unsur hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen, maka koefisien *path* nya adalah sama dengan koefisien korelasi *r* sederhana (Rochaety *et all*, 2007).

Hasil Penelitian

Hasil Uji Path Analysis

Analisis ini digunakan untuk menguji pengaruh CAR, LDR, NPL, BOPO, dan *size* terhadap nilai perusahaan melalui variabel ROA sebagai variabel intervening. Analisis jalur digunakan untuk menentukan besarnya kontribusi langsung dan tidak langsung dari variabel CAR, LDR, NPL, BOPO, dan *size* terhadap nilai perusahaan melalui variabel ROA Adapun langkah-langkah menguji *path analysis* adalah sebagai berikut: (Riduan dan Kuncoro, 2007:116)

2. Merumuskan hipotesis dan persamaan struktural sebagai berikut :

Substruktur 1 :

$$Y_1 = \alpha + \rho_{x_1y_2} X_1 + \rho_{x_2y_2} X_2$$

Substruktur 2 :

$$Y_2 = \rho_{x_1y_2} X_1 + \rho_{x_2y_2} X_2 + \rho_{y_2y_1} Y_1$$

Dimana :

Keterangan :

X1 = Pertumbuhan

Perusahaan

X2 = Struktur Modal

Y1 = Profitabilitas

Y2 = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

Berikut ini Tabel yang merupakan hasil (*output*) dari program SPSS, antara lain sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Uji Regresi I

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	5.319	1.461		3.641	.001
1 Pertumbuhan Perusahaan	10.089	5.026	.227	2.008	.049
Struktur Modal	.058	.014	.467	4.137	.000

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Sumber : Data Olahan, 2017

Dari Tabel diatas, sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,227X_1 + 0,467X_2 + e$$

Tabel 2
Hasil Uji Regresi II

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5.525	1.173		-4.710	.000
1 Pertumbuhan Perusahaan	17.049	3.803	.434	4.483	.000
Struktur Modal	.028	.012	.252	2.398	.019
Profitabilitas	-.194	.089	-.220	-2.191	.032

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber : Data Olahan, 2017

Dari Tabel diatas, sehingga dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y_2 = 0.434X_1 + 0,242X_2 + 0,220Y_1 + e$$

3. Menghitung koefisien jalur yang didasarkan pada koefisien regresi.

Koefisien Jalur

Persamaan regresi 1
 Profitabilitas = $0.227 X_1 + 0.467 X_2 + e$

Persamaan regresi 2
 Nilai perusahaan = $0,434X_1 + 0,252X_2 + 0,220Y_1 + e$

Setelah masing-masing data variabel independennya diperoleh, maka dilakukan analisis jalur. Proses perhitungan menggunakan regresi dengan data *standardized*.

Tabel 2 Kategori Hubungan Pengaruh Variabel Keofisien Jalur

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh tidak Langsung	Total Pengaruh	Sig
X1 → Y1	0.227		0.227	0.049
X2 → Y1	0.467		0.467	0.000
X1 → Y2	0.434	0.04994 (0.227 X 0.220)	(0.434 + 0.04994) = 0.484	0.000
X2 → Y2	0.252	0.10274 (0.467 X 0.220)	(0.252 + 0.10274) = 0.354	0.019
Y1 → Y2	0.220		0.220	0.032

Sumber : Data Olahan, 2018

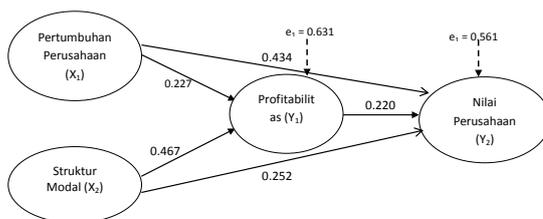
Tabel 3 Pengaruh Tidak Langsung Antar Variabel

Pengujian Antar Variabel	Pengaruh tidak Langsung
X1 → Y1 → Y2	0.050
X2 → Y1 → Y2	0.103

Sumber : Data Olahan, 2018

Dari Tabel 2 dan Tabel 3, maka dapat digambarkan diagram jalur penelitian seperti yang terlihat pada Gambar 4.9 berikut ini:

Gambar 4.9.
Diagram Jalur Penelitian



Hasil Uji Hipotesis dan Pembahasan

Dari Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan metode analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan program SPSS. Adapun hasil pengujian hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan atau *p value* sebesar $0,049 < 0,05$, dan *t* hitung $> t$ table yaitu $2,008 > 1,980$. Sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia, sehingga H1 diterima. Koefisien (b) menunjukkan pengaruh profitabilitas terhadap profitabilitas sebesar 0,227 atau 22,7 %.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Febrianto (2015), Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable Struktur aktiva, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Realestate di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh dominan terhadap variabel Nilai Perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil penelitian nilai signifikansi struktur modal atau *p value* sebesar $0,000 < 0,05$, dan *t* hitung $> t$ tabel yaitu $4,137 > 1,980$. Sehingga struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia , sehingga H2 diterima. Koefisien (b) menunjukkan pengaruh LDR terhadap nilai

perusahaan hanya sebesar 0,467 atau 46,7 %.

Penelitian yang dilakukan oleh Marchyta dan Dewi Astuti (2015), Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hutang jangka panjang berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas dan total hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian nilai signifikansi pertumbuhan perusahaan atau *p value* sebesar $0,000 < 0,05$, dan *t* hitung $> t$ tabel yaitu $4,483 > 1,980$. Sehingga pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia, sehingga H3 diterima. Koefisien (b) menunjukkan pengaruh signifikan positif pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,220 atau 22%.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013), Berdasarkan hasil analisis pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (*ROA*), pertumbuhan perusahaan (*growth*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*)

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian nilai signifikansi struktur modal atau *p value* sebesar $0,019 < 0,05$, dan *t* hitung $> t$ tabel yaitu $2,398 > 1,980$. Sehingga struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia, sehingga H4

diterima. Koefisien (b) menunjukkan pengaruh signifikan struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 0,252 atau 25,2 %.

Meythi (2012), struktur modal mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang memberi arti bahwa jika kebijaksanaan struktur modal perusahaan lebih banyak menggunakan hutang maka akan terjadi kenaikan harga saham, sedangkan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian nilai signifikansi profitabilitas atau *p value* sebesar $0,032 < 0,05$, dan *t* hitung $> t$ tabel yaitu $2,191 > 1,980$. Sehingga profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan Perusahaan Asuransi di Bursa Efek Indonesia, sehingga H1 diterima. Koefisien (b) menunjukkan pengaruh ROA terhadap nilai perusahaan sebesar 0,220 atau 22 %.

Nurhidayah (2015), Hasil analisis uji F diketahui bahwa variabel Struktur Modal (*DER*), Ukuran Perusahaan (*Size*), Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) dan Profitabilitas (*ROE*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (*PBV*).

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

sebagai variable intervening. Menurut teori Modigliani dan Miller dalam Husnan (2012) dengan modal yang berasal dari hutang makabunga yang dibayarkan bisa mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (bersifat *taxdeductable*) sehingga meningkatkan profit. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur atau rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan. Suatu perusahaan yang sedang berada padatahap pertumbuhan akan membutuhkan danayang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar, maka perusahaan lebih cenderung menahan sebagian besar labanya. Semakin besar laba yang ditahan dalam perusahaan, berarti semakin rendah deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham, sehingga tidak menarik lagi.

Menurut Teori Signalling, peningkatan profitabilitas akan menyebabkan kenaikan permintaan saham oleh investor, sehingga nilai perusahaan meningkat (Hermuningsih, 2013) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan signifikan. Keberadaan profitabilitas yang memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang lebih tinggi daripada pengaruh langsung struktur modal pada nilai perusahaan tanpa mediasi profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variable intervening. Rasio profitabilitas yang

mengukur nilai perusahaan perusahaan dengan memberikan indikasi kemampuan untuk menghasilkan keuntungan, dan menunjukkan efisiensi mengenai nilai perusahaan perusahaan, sebagai keuntungan yang digunakan untuk mendanai pengembangan bisnis dan membayar dividen kepada pemegang saham (Babu danJain, 2010). Oleh karena itu, rasio profitabilitas sangat efisien untuk menghasilkan keuntungan, yang akan menjadi pertimbangan penting bagi para pemegang saham.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana suatu perusahaan memberikan dorongan untuk memberikan informasi kepada pengguna laporan keuangan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor) (Prapaska, 2012). Akibatnya, ketika perusahaan mengalami perubahan struktur modal dan memberikan informasi kepada pemegang saham dapat mengakibatkan nilai perusahaan berubah. Sehingga manajer keuangan dituntut untuk menentukan struktur modal yang terbaik karena dapat memberikan sinyal yang positif terhadap pihak luar. Keberadaan profitabilitas yang memediasi hubungan antara pertumbuhan perusahaan dengan nilai perusahaan menunjukkan hasil yang lebih tinggi daripada pengaruh langsung struktur modal pada nilai perusahaan tanpa mediasi profitabilitas

IV. KESIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Dari hasil penelitian ini, peneliti dapat menyimpulkan sebagai berikut :

1. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.
2. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik struktur modal akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.
3. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan semakin baik struktur modal akan meningkatkan nilai perusahaan.
5. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan

semakin baik profitabilitas akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

6. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.
7. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan asuransi di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan, maka saran yang diberikan adalah :

1. Hutang ternyata masih berpengaruh terhadap profitabilitas, penambahan hutang masih dimungkinkan, karena kenaikan keuntungan masih lebih besar dari biaya modal. Penggunaan hutang bisa dihentikan apabila tingkat keuntungan mengalami penurunan sehingga tidak bias menutupi biaya modal.
2. Pihak perusahaan hendaknya memperhatikan pertumbuhan perusahaan dan struktur modal dalam upayanya untuk meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.
3. Untuk peneliti selanjutnya hendaknya mengambil periode penelitian yang lebih panjang dan dalam kondisi perekonomian yang stabil sehingga di peroleh data yang benar – benar dapat dijadikan sampel yang mewakili, di samping itu juga perlu menambah variabel penelitian atau melakukan penelitian di perusahaan asuransi yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, MM, 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*". Edisi 5,
- Husnan, S. 2013. *Manajemen Keuangan : Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*". BPFE: Yogyakarta.
- Mahendra, A. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*, Tesis Universitas Udayana.
- Margaretha, F. 2010. *Tinjauan Persepsi Manajemen Terhadap Struktur Modal Perusahaan Go Public*. Media Riset Bisnis dan Manajemen. Jakarta: Universitas Trisakti No. 3. Hal.98-115.
- Meythi.2012. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan sebagai Variabel Moderating*", Program Pendidikan Profesi Akuntansi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung.
- Safrida, E.2012. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI*, Tesis Universitas Sumatera Utara.
- Sartono RA. 2010 *.Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi:4.* Yogyakarta:BPFE.
- Sjahrial, D. 2012. *Manajemen Keuangan*, Penerbit Mitra Wacana Media, Jakarta,
- Sriwardany, 2013: *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktural Modal dan Dampaknya terhadap Harga saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk.* Tesis Universitas Sumatera Utara
- Sriwardany, Ade, Narumondang B. 2010. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijaksanaan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Harga saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk.* Jurnal MEPA, Volume 2, nomor 1, tahun 2010.
- Sugeng, B.2010. *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia* Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume 14, Maret 2009.