

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Niken Ayuningrum

Program Studi Akuntansi Politeknik Sekayu

Email : nikenayu.ningrum@yahoo.com

Abstrak

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2013. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 476 perusahaan. Sampel berjumlah 78 perusahaan ditetapkan dengan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria yang ditentukan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur (path analysis) dengan regresi dan dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Pengujian variabel intervening digunakan strategi causal step dan tes Sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa 1) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV, 2) Perubahan Total Aktiva berpengaruh negatif dan signifikan terhadap PBV, 3) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel intervening, dan 4) Perubahan Total Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV.

Kata Kunci : DER, Perubahan Total Aktiva, PBV, dan ROA.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

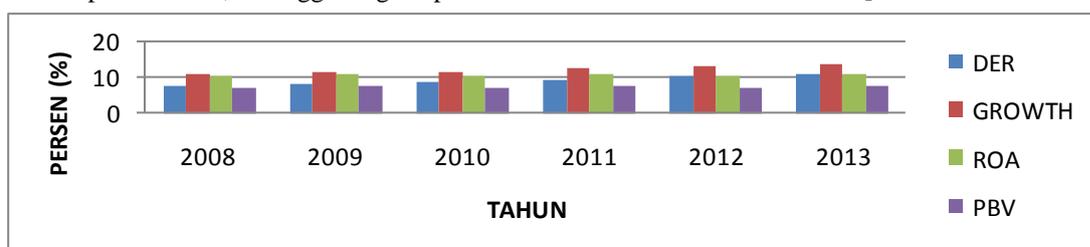
Dunia usaha sangat tergantung sekali dengan masalah pendanaan, untuk merangsang pertumbuhan ekonomi diharapkan berbagai sektor riil harus digerakkan meskipun masih banyak hambatan yang dialami perusahaan, salah satunya masalah pendanaan. Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan.

Riyanto (2010:18), mengemukakan bahwa sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi sedangkan sumber dana perusahaan dari eksternal berasal dari kreditur yang merupakan hutang bagi perusahaan. Wijaya *et al.* (2010), menjelaskan kemudahan dalam mengakses pasar modal menunjukkan bahwa perusahaan cukup mudah untuk memenuhi sumber dana dari hutang melalui pasar modal, sehingga tingkat pertumbuhan

perusahaan yang baik dapat mengindikasikan perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga hutang. Oleh sebab itu, hal ini dapat mengaitkan hubungan struktur modal dengan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan menjadi relevan.

Brigham dan Daves (2010:107) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas merupakan suatu kelompok rasio yang menunjukkan aspek likuiditas, manajemen aktiva, dan besarnya operasional perusahaan yang dibiayai dari sumber hutang. Ukuran keberhasilan perusahaan dinyatakan dalam rasio profitabilitas yang dalam penelitian ini akan diproses dengan *return on asset* (ROA). Oleh karena itu, pada penelitian ini penulis memilih ukuran profitabilitas sebagai variabel intervening melalui ROA.

Berikut grafik yang menggambarkan jumlah rata-rata rasio keuangan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2013 :



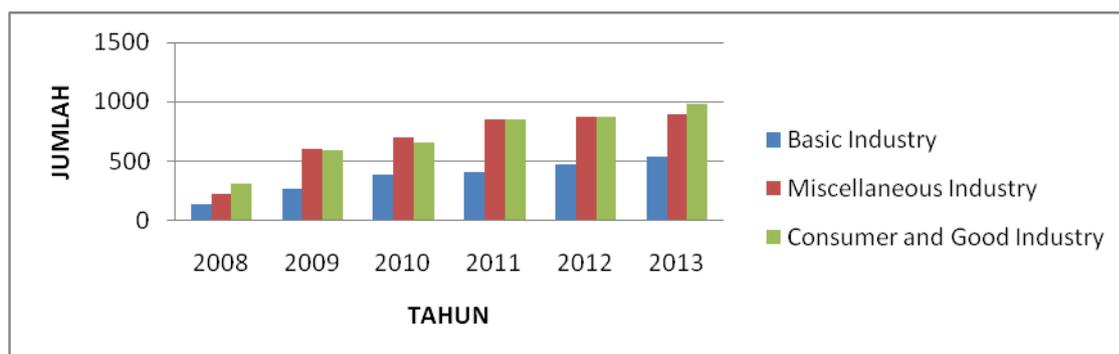
Sumber: BEI (2013), Data Diolah Penulis

Gambar 1

Grafik Jumlah Rata-Rata Rasio Keuangan Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013

Berdasarkan grafik di atas, perusahaan manufaktur termasuk pada sektor unggulan dalam pasar modal dimana tingkat perkembangannya akan sangat mempengaruhi perkembangan kemajuan perekonomian Indonesia. Hal ini di dorong dengan adanya kesenjangan yang cukup besar antara pengambilan keputusan pendanaan dihadapi oleh manajer perusahaan dengan pihak investor.

Salah satu sektor yang paling diminati oleh investor adalah sektor manufaktur. Sektor manufaktur ini cukup diminati oleh investor karena perkembangan saham sektor ini dari tahun ke tahun cenderung meningkat. Berdasarkan grafik di bawah ini terlihat bahwa selama periode 2008-2013 terjadi peningkatan yang cukup signifikan pada sub sektor *Miscellaneous Industry* dan *Consumer and Goods Industry*. Sementara itu pada sub sektor *Basic Industry* hanya mengalami peningkatan yang relative kecil. Bagi Investor besar kecilnya *return* merupakan tolak ukur penilaian terhadap suatu saham. Artinya, semakin tinggi *return* yang akan diperoleh, maka akan semakin tinggi juga daya tarik suatu saham tersebut dimata investor.



Gambar 2
Pertumbuhan Perusahaan Manufaktur
Periode 2008 – 2013

Menurut Ross (1977) menjelaskan tentang *signaling theory* dimana struktur modal merupakan sinyal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Jika manajer mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dengan tujuan agar harga saham meningkat, maka informasi tersebut dikomunikasikan ke investor. Manajer bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai sinyal yang *credible*, karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut dimana sinyal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian, ketika struktur modal perusahaan mengalami perubahan maka akan berdampak pada nilai perusahaan.

Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan uraian di latar belakang penelitian, maka dapat dirumuskan pokok permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur modal dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening?

Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh signifikan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh signifikan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan praktis bagi banyak pihak yang berhubungan dengan penelitian ini, yaitu :

1. Manfaat Teoritis
Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat menguji kembali teori-teori struktur modal terutama yang menjadi *grand theory* dalam penelitian ini adalah *pecking order theory*, *signaling theory*, dan *agency theory* sehingga hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan pemikiran terhadap ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang manajemen keuangan.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi Perusahaan
Penelitian ini diharapkan mampu memberikan tambahan informasi sebagai bahan pertimbangan dan sumbangan pemikiran bagi perusahaan di dalam pengambilan keputusan khususnya yang berkaitan dengan nilai perusahaan.
 - b. Bagi Kreditur

Penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh pihak kreditur untuk mengetahui pemilihan struktur modal perusahaan.

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh pihak investor sebagai bahan pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan investasi.

TELAAH LITERATUR

Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini akan diprosikan dengan DER (*Debt Equity Ratio*). Sartono (2005:121) menjelaskan bahwa DER dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka panjangnya. Semakin tinggi tingkat rasio maka semakin besar resiko yang akan dihadapi. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Brigham & Houston, 2006:107)

Pertumbuhan Perusahaan

Prihantoro (2009), mengungkapkan semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi begitupun sebaliknya semakin besar tingkat kebutuhan dana di masa yang akan datang maka akan semakin besar juga kemungkinan perusahaan menahan keuntungan. Pertumbuhan perusahaan dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan perubahan total aktiva.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi perusahaan dapat mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Oleh karena itu, nilai perusahaan dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan PBV dimana rasio ini menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Formulasi rumusnya adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

(Brigham dan Houston, 2001: 92)

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba berdasarkan pengembalian yang dihasilkan dari penjualan, total aset maupun modal sendiri. Brigham & Houston (2006: 114), *Return On Asset* (ROA) merupakan perkalian antara faktor margin laba dengan perputaran total aktiva. Margin laba menunjukkan kemampuan memperoleh laba bersih dari setiap penjualan yang diciptakan oleh perusahaan, sedangkan perputaran total aktiva menunjukkan seberapa jauh perusahaan mampu menciptakan penjualan dari total aktiva yang dimilikinya. Formulasi Rumus yang digunakan adalah:

$$ROA = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Total aktiva}}$$

(Brigham dan Houston, 2006: 115)

Profitabilitas dalam penelitian ini merupakan variabel intervening antara hubungan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menurut Sugiyono (2011:248), variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan dapat diamati dan diukur. Variabel ini merupakan variabel penyalu (antara) dari variabel independen dengan variabel independen, sehingga variabel independen tidak langsung mempengaruhi timbulnya variabel dependen.

METODE PENELITIAN

Teknik Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan data dilakukan dengan cara mengumpulkan data-data sekunder yang diperoleh dan dikumpulkan dengan menggunakan teknik dokumentasi yang berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian selama periode 2008 – 2013. Peneliti juga mengumpulkan data-data dari berbagai sumber seperti, buku-buku, karya ilmiah berupa jurnal, dan dokumen-dokumen lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kualitatif dan kuantitatif. Penelitian ini juga menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh IDX (*Indonesian Stock Exchange*) dan dipublikasikan melalui www.idx.co.id. Data sekunder ini meliputi laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode 2008-2013 berupa data struktur modal (*Debt to Equity Ratio / DER*), data

pertumbuhan perusahaan (total aktiva periode sekarang dengan periode sebelumnya), data nilai perusahaan (*Price Book Value / PBV*), dan data profitabilitas (*Return on Assets / ROA*).

Teknik Analisis Data Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2009:100) mengungkapkan bahwa analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan kemencengan distribusi (*skewness*).

Statistik Inferensial

Metode analisis data untuk statistik inferensial yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*path analysis*) dengan bantuan statistik. Alasan yang mendasari penggunaan model *path analysis* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Jika analisis digunakan untuk hubungan antar variabel yang kompleks dan tidak dapat dikerjakan dengan analisis regresi berganda sehingga diperlukan serangkaian persamaan regresi.
2. Pemodelan dikembangkan dengan tanpa variabel laten dan variabel indikator.

Menurut Sugiyono (2010:297-298), penggunaan analisis jalur dalam analisis data penelitian didasarkan pada beberapa asumsi yaitu:

1. Hubungan antar variabel yang akan dianalisis berbentuk linier, aditif dan kausal.
2. Variabel- variabel residual tidak berkorelasi dengan variabel yang mendahuluinya, dan juga tidak berkorelasi dengan variabel yang lain.
3. Dalam model hubungan variabel hanya terdapat jalur kausal atau sebab-akibat.
4. Data setiap variabel yang dianalisis adalah data interval dan berasal dari sumber yang sama.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Sugiyono (2007: 297) analisis jalur merupakan pengembangan dari analisis regresi, sehingga analisis regresi dapat dikatakan sebagai bentuk khusus dari analisis jalur (*regression in special of path analysis*). Ghozali (2001 : 210), juga menjelaskan bahwa analisis jalur merupakan perluasan dari regresi linear berganda. Analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan sebelumnya.

Langkah-langkah dalam melakukan analisis jalur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Uji Asumsi Klasik
 - a. Uji Normalitas
 - b. Uji Multikoleniaritas
 - c. Autokorelasi
 - d. Heteroskedastisitas

- e. Uji Linearitas
2. Menghitung Koefisien Jalur yang Didasarkan Pada Koefisien Korelasi
 3. Menghitung Koefisien Jalur yang Didasarkan Pada Koefisien Regresi
 4. Uji Hipotesis
 5. Koefisien Determinasi Total (Q^2)

Prosedur Analisis Variabel Intervening

Pengujian variabel intervening dapat dilakukan dengan *sobel test* melalui bantuan *Sobel Test Calculator* untuk melihat *indirect effect* berdasarkan ketentuan nilai *z-value* > 1,96 atau *p-value* < $\alpha = 0.05$. Menurut Ghozali (2011:255), *sobel test* menginginkan asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien berdistribusi normal. Pengujian *sobel test* dapat dilakukan dengan empat tahap yaitu:

1. Melihat koefisien antara variabel independen dan variabel intervening (koefisien A).
2. Melihat koefisien antara variabel intervening dan variabel independen (koefisien B).
3. Melihat standar error dari A.
4. Melihat standar error dari B.

Penghitungan Pengaruh

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)

- Pengaruh variabel DER terhadap ROA
 $X_1 \longrightarrow Y_1$
- Pengaruh variabel Perubahan Total Aktiva terhadap ROA
 $X_2 \longrightarrow Y_1$
- Pengaruh variabel DER terhadap PBV
 $X_1 \longrightarrow Y_2$
- Pengaruh variabel Perubahan Total Aktiva terhadap PBV
 $X_2 \longrightarrow Y_2$
- Pengaruh variabel ROA terhadap PBV
 $Y_1 \longrightarrow Y_2$

2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

- Pengaruh variabel DER terhadap PBV melalui ROA
 $X_1 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2$
- Pengaruh variabel Perubahan Total Aktiva terhadap PBV melalui ROA
 $X_2 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2$

3. Pengaruh Total (Total Effect)

- Pengaruh variabel DER terhadap PBV melalui ROA
 $X_1 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2$
- Pengaruh Perubahan Total Aktiva terhadap PBV melalui ROA
 $X_2 \longrightarrow Y_1 \longrightarrow Y_2$

PEMBAHASAN

Gambaran Umum PT. Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak zaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tanggal 14 Desember 1912 di Batavia yang dikenal dengan *Vereniging voor de Effectenhandel*. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Pertumbuhan bursa Batavia yang semakin pesat mendorong dibukanya bursa efek di kota Surabaya pada tanggal 11 Januari 1925 dan bursa Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Dalam penelitian ini, sampel yang digunakan diambil dari semua sektor yang terdapat di BEI yang tercatat selama periode 2008 hingga 2013.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis baik secara parsial maupun simultan menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud laba ditahan. Apabila diperlukan pendanaan eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan dengan pengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (ekuitas). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Di samping itu pengaruh *asymmetric information* dan biaya penerbitan saham cenderung mendorong perilaku *pecking order*.

Pecking order theory mendasarkan pada asimetri informasi. Para manajer memiliki informasi superior. Para manajer diyakini memiliki informasi awal yang lebih baik. Oleh karena itu pasar mempelajari perilaku manajer. *Pecking order theory*

menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hutang yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal. Hasil penelitian ini juga mendukung temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Masdar (2008), Santika dan Ratnawati (2008), serta Werner (2008) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil analisis bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (Perubahan Total Aktiva) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV). Sesuai dengan teori pertumbuhan menjelaskan bahwa pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat (kecenderungannya pada laba ditahan). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk investasi.

Bagi perusahaan yang tidak tumbuh (memiliki peluang tumbuh yang terbatas) harga saham akan merespon secara negatif jika perusahaan tersebut memiliki lebih sedikit *equity* di dalam struktur modalnya. Sedangkan untuk perusahaan yang tumbuh (perusahaan yang memiliki peluang tumbuh yang tinggi) harga saham akan merespon secara positif jika perusahaan tersebut memiliki lebih banyak *equity* di dalam struktur modalnya. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan yang sedang bertumbuh tetapi mempunyai nilai perusahaan yang negatif diharapkan perusahaan tersebut untuk memperbaiki struktur modalnya dengan memperbesar *equity*, hal ini akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung temuan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Eli (2008) bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena setiap penurunan perubahan total aktiva periode penelitian tidak mempengaruhi harga per lembar saham terhadap ekuitas per lembar saham di kalangan investor dan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan temuan dari peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan oleh informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham dan mempengaruhi nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil analisis baik secara parsial maupun simultan menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) dengan Profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening. Hasil analisis tersebut menjelaskan bahwa ditemukan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV setelah mengontrol DER dengan nilai signifikansi $0,067 > \alpha = 0,05$ kemudian pengaruh variabel DER terhadap PBV berpengaruh signifikan setelah mengontrol variabel intervening ROA, artinya ini termasuk ke dalam *part mediation* dimana variabel DER dapat mempengaruhi PBV secara langsung ataupun dengan intervening ROA.

Penelitian ini sejalan dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar baik pada pasar, maka dapat meningkatkan harga saham. Begitupun sebaliknya, jika sinyal perusahaan menginformasikan kabar buruk maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan. Hasil penelitian ini juga menyiratkan bahwa semakin tinggi nilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari keseluruhan *assets* yang dimiliki, maka hal ini akan meningkatkan sumber dana internal perusahaan melalui laba yang ditahan sehingga dapat meningkatkan modal sendiri dalam struktur modal perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung ataupun dengan profitabilitas sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian ini mendukung beberapa temuan dari peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Indriani *et al* (2014) dan Putu *et al* (2014) bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas karena profitabilitas dijadikan sebagai ukuran kinerja perusahaan yang merupakan tolak ukur dan dapat menggambarkan pencapaian nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening

Berdasarkan hasil analisis baik secara parsial maupun simultan menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (Perubahan Total Aktiva) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel nilai perusahaan (PBV) dengan Profitabilitas (ROA) sebagai variabel intervening. Pengaruh pertumbuhan perusahaan yang positif dan signifikan mengindikasikan bahwa pertumbuhan perusahaan tersebut berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Apabila *growth* mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan dan perusahaan yang sedang tumbuh akan menggunakan laba untuk ekspansi.

Hal ini sesuai dengan teori pertumbuhan bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi juga biaya yang diperlukan untuk investasi sehingga perusahaan harus mendapatkan profit yang besar juga. Perusahaan yang tumbuh akan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang belum tumbuh. Peningkatan *assets* akan diikuti dengan peningkatan hasil operasional dimana hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan bisa mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung ataupun melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

Hasil penelitian juga mendukung temuan dari peneliti sebelumnya yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) dan Dewa (2011) bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

SIMPULAN

Adapun kesimpulan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.
4. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan di atas, maka perlu dilakukan penyempurnaan terhadap penelitian yang dilakukan. Adapun saran untuk peneliti selanjutnya adalah sebagai berikut:

1. Bagi pihak perusahaan, disarankan untuk lebih meningkatkan lagi efisiensi dan efektivitas penggunaan struktur modal dan pertumbuhan perusahaan sehingga akan berdampak terhadap peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.
2. Bagi pihak investor, sebelum melakukan investasi sebaiknya mempertimbangkan struktur modal perusahaan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya disarankan menambah periode penelitian agar mendapatkan hasil yang lebih digeneralisir dan perlu menambahkan variabel lain yang diprediksi bisa mempengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Penerjemah Hermawan Wibowo. Edisi Kedelapan. Buku II. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F.dan Gapenski, LouisC. 2006. *Intermediate Finance Management* 5th edition. Harbor Drive: The Dryden Press.
- Ghozali, Imam. 2008. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program Amos 16.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, I. dan H. Latan. 2012. *Partial Least Squares*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Riyanto, Bambang. 2010. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Sartono, R.A. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sriwardany.2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. Tesis Program Pascasarjana Universitas Sumatera Utara. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Werner R. Muhardi. 2008. *Analisis Capital Expenditure Resiko Sistematis, Struktur Modal, Tingkat Kemampuan Laba Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol.7 No.1. Hal: 121-142.
- ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). 2008.
- ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*). 2013.