

NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI PROFITABILITAS
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016).

Mohklas
STIE PENA
e-mail: mohklas1970@gmail.com

ABSTRACT

The purpose of this study is to test, analyze the direct and indirect effects of Capital Structure and Company Growth on Firm Value through Profitability. So it can be seen which mediation path is the most dominant in influencing Company Value. In particular or managerial implementation is to provide input advice on the management of Property and Real Estate companies in making policies and decisions related to increasing company value. The variables in this study consisted of four variables where in the first stage the Capital Structure and Corporate Growth variables became independent variables while Profitability became the dependent variable. Then in the second stage of Capital Structure and Corporate Growth as independent variables, Profitability is an intervening variable, while the Corporate Value variable is the dependent variable. The population in this research is the Property and Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2013 to 2016. The samples in this study were selected through purposive sampling, so that a sample of 80 companies was obtained. Data analysis method uses data analysis test; multiple linear regression and continued with path analysis. The results of this study are: Capital structure has a significant negative effect on profitability, company growth has a significant positive effect on profitability, capital structure has a significant positive effect on firm value, firm growth has no significant positive effect on firm value, and profitability has a significant positive effect on firm value. The capital structure has a significant positive effect on firm value, the magnitude of the direct effect is 0.226 and the indirect effect through profitability is -0.1844, the total effect is 0.1416. Company growth has no effect and no significant effect on firm value, the magnitude of direct influence is -0,088 and indirectly through profitability is -0,051, the total no influence is -0,139.

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

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah menguji, menganalisis pengaruh langsung maupun tidak langsung Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas. Sehingga dapat diketahui jalur mediasi mana yang paling dominan dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan. Secara khusus atau implementasi manajerial adalah memberikan saran masukan pada pihak manajemen perusahaan *Property* dan *Real Estate* dalam pengambilan kebijakan maupun keputusan terkait dengan peningkatan nilai perusahaan. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari empat variabel dimana pada tahap pertama variabel Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan menjadi variabel bebas sedangkan Profitabilitas menjadi variabel terikat. Kemudian pada tahap kedua Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan sebagai variabel bebas, Profitabilitas sebagai variabel mediasi (*intervening*), sedangkan variabel Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 sampai dengan 2016. Sampel dalam penelitian ini terpilih

melalui *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 80 perusahaan. Metode analisis data menggunakan uji analisis data; regresi linear berganda dan dilanjutkan dengan analisis jalur (*Path Analysis*). Hasil penelitian ini adalah Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, besaran pengaruh langsung 0,226 dan pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,1844, total pengaruh sebesar 0,1416. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, besaran pengaruh langsung sebesar -0,088 dan tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,051, total tidak berpengaruh sebesar -0,139.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan*

PENDAHULUAN

Perusahaan *go public* mempunyai tujuan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan sebagai indikator kinerja perusahaan, dengan kinerja yang baik dapat mempengaruhi persepsi investor dalam berinvestasi. Martono dan Harjito (2013:13) Nilai perusahaan sangat penting karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berdampak positif pada peningkatan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Hermuningsih, 2013:128).

Tabel
Price Book Value (PBV), GROWTH, DER dan ROA
Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di BEI

Tahun	PBV	DER	ROA	GROWTH
2013	1.68	0.72	6.34	57.09
2014	2.03	0.72	6.33	14.35
2015	1.65	0.73	6.02	15.15
2016	1.61	0.71	3.37	6.16

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel di atas menginformasikan bahwa Nilai *Price Book Value (PBV)* Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) kurun waktu 2013-2016 sangat fluktuatif, demikian juga pertumbuhan perusahaan (*GROWTH*), *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return On Asset (ROA)*. Fenomena ini sangat menarik untuk dikaji lebih lanjut, harapannya akan memberikan sebuah konsep baru dalam ilmu pengetahuan ekonomi manajemen keuangan.

Kerangka pikir hubungan antar variabel bahwa, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan diasumsikan dapat mempengaruhi positif terhadap profitabilitas, nilai profitabilitas

yang tinggi akan berakibat pada meningkatnya nilai perusahaan, dengan demikian investor akan respek dalam menanamkan modalnya. Nuryati (2011) menyatakan bahwa jika terdapat informasi baik, maka sebagai sinyal baik pula bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan.

Rasio profitabilitas tinggi akan berdampak positif pada nilai perusahaan yang pada gilirannya menjadi sinyal positif bagi investor untuk memperoleh *return* tertentu. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai perusahaan, jika harga saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai perusahaan juga akan naik (Nia, 2015).

Replikasi penelitian terdahulu oleh Rina (2012) dan Dewa (2011) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nia (2015), Ayu dan Ary (2013) serta Eli (2008) struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Dewa (2011) sedangkan Eli (2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rina (2012), Ayu dan Ary (2013), Nurhayati dan Medyawati (2012), serta Nia (2013), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Haninun dan Feby (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian Haninun dan Feby (2016) ini juga didukung oleh Dewa (2011). Sedangkan Penelitian tentang pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas telah banyak dilakukan antara lain Dewa (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Penelitian Dewa (2011) ini juga didukung oleh Rifai, *et al* (2013).

Hasil penelitian yang berbeda, menarik untuk diteliti ulang, dengan model yang berbeda, yaitu melalui profitabilitas sebagai upaya meningkatkan nilai perusahaan, sehingga dapat ditarik kesimpulan berapa besar pengaruhnya (langsung dan tidak langsung).

KAJIAN TEORITIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2011), *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang

prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Menurut Jama'an (2008) *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signalling Theory* menyatakan bahwa:

- a. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).
- b. Peningkatan utang dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan utang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011).
- c. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan (Brigham dan Houston, 2011).

Teori *Static Trade-off*

Trade-off theory menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan (Brigham dan Houston, 2011).

Konsep Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan di mana hal ini sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Sujoko dan Soebiantoro (2007), menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Husnan (2001), menyatakan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual.

Nilai perusahaan dipandang sebagai sesuatu yang sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi, maka akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi nilai

perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemakmuran para pemilik saham (Surya dan Yustiavandana, 2007).

Konsep Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas menurut Kasmir (2010:196) merupakan ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Menurut Besley dan Brigham (2008), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, aset, maupun kewajiban perusahaan.

Semakin besar tingkat profitabilitas maka semakin baik bagi perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka semakin besar tingkat kemakmuran yang diberikan oleh perusahaan akan menarik minat investor untuk memiliki perusahaan tersebut dan akan memberikan dampak positif terhadap harga saham di pasar. Hal ini berarti akan menaikkan nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas dapat diukur dengan dua pendekatan, yaitu pendekatan penjualan dan pendekatan investasi (Martono, 2013). Rasio profitabilitas sehubungan dengan penjualan adalah (Kasmir, 2010):

a. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio ini merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan, digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien.

b. *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi *net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

Sedangkan rasio profitabilitas yang sehubungan dengan investasi adalah (Besley dan Brigham, 2008):

a. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

b. *Return On Assets (ROA)*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan.

c. *Basic Earning Power Ratio (BEPR)*

Rasio ini dihitung dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (*earning before interest and taxes – EBIT*) dengan total aktiva. Rasio ini menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dari aktiva perusahaan sebelum pengaruh bunga serta pajak. Rasio ini sangat berguna untuk membandingkan perusahaan dengan situasi pajak yang berbeda dan tingkat bunga yang berbeda.

Konsep Pertumbuhan Perusahaan

Edhi (2015) mengemukakan bahwa rasio pertumbuhan (*Growth Ratio*), mengukur kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya didalam pertumbuhan ekonomi dan industri. Dewa (2011) menyatakan bahwa 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 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 harus ekstra hati-hati, karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.

Beberapa hal yang perlu mendapatkan perhatian penting karena dapat menurunkan sumber berita negatif yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan, mengembangkan dan membangun kecocokan kualitas dan pelayanan dengan harapan konsumen. Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan, perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya (Dewa, 2011).

Menurut Sartono (2001) “Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size*. Pertumbuhan perusahaan pada dasarnya dipengaruhi oleh beberapa faktor, yaitu faktor eksternal, internal, dan pengaruh iklim industri lokal. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan *leverage*, sebaiknya 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 sebaiknya 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 *cost*-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh.”

Berdasarkan definisi di atas dapat disimpulkan pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun). Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aset. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Robert, 1997).

$$\text{GROWTH} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Konsep Struktur Modal

Salah satu isu paling penting yang dihadapi oleh para manajer keuangan adalah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Menurut Riyanto (2001 : 296) Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sartono (2001:125), yang dimaksud dengan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur keuangan adalah perimbangan antara utang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Beberapa teori struktur modal telah dikembangkan khususnya untuk menganalisis penggunaan utang terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Dalam hal ini Sartono (2001 : 225) telah mengemukakan tiga teori struktur modal yaitu: pendekatan laba bersih, atau *net income (NI) approach*, pendekatan laba operasi bersih, atau *net operating income (NOI) approach* dan pendekatan tradisional.

Kasmir (2010) Menyatakan bahwa Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan tingkat biaya utang konstan maka semakin besar jumlah utang

yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil. Jika biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil sebagai akibat penggunaan utang semakin besar, maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan utang semakin besar.

Husnan (2010) menyatakan bahwa pendekatan laba operasi bersih mengasumsikan bahwa investor memiliki reaksi yang berbeda terhadap penggunaan utang oleh perusahaan. Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting (Husnan, 2010).

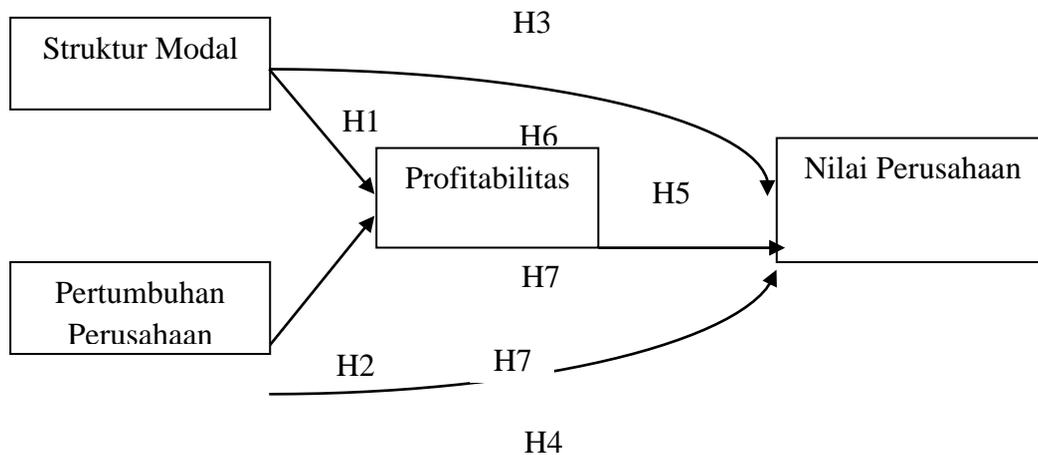
Robert (1997) menyatakan bahwa Pendekatan tradisional yang banyak dianut oleh para praktisi dan akademis mengasumsikan, bahwa hingga satu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan, sehingga baik tingkat biaya utang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Tetapi setelah leverage atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar dari pada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah leverage tertentu akan meningkat. Maka nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Menurut pendekatan tradisional, terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya memperlihatkan dalam format lain, proporsi relative diklaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Mamduh, 2014)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Model Penelitian

Hipotesis yang dikemukakan di atas dapat dijelaskan dengan model penelitian sebagai berikut:



Hipotesis

- H1 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Profitabilitas.
- H2 : Diduga Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Profitabilitas.
- H3 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H4 : Diduga Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H5 : Diduga Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
- H6 : Diduga Profitabilitas dapat memediasi antara Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan.
- H7 : Diduga Profitabilitas dapat memediasi antara Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

METODOLOGI

Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif, sumbernya data sekunder yang didapat dari Bursa Efek Indonesia, diperoleh dari Indonesian Stock Exchange (IDX).

Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 47 perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan metode tersebut maka kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016.

2. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang menerbitkan laporan keuangan dari tahun 2013-2016 secara berturut-turut.
3. Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang memiliki ROA positif dalam laporan keuangan periode tahun 2013-2016.

Atas dasar kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan dengan periode amatan 4 tahun (2013-2016) sehingga jumlah pengamatan sebanyak 80.

Metode Pengumpulan data

Data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data tersebut diperoleh dengan cara studi dokumentasi yang berasal dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX), dari tahun 2013-2016.

Definisi Operasional Variabel

Struktur Modal (X1)

Struktur modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya memperlihatkan dalam format lain, proporsi relative diklaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Mamduh, 2014)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan (X2)

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total asset. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total asset yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aset periode sebelumnya (Robert, 1997).

$$GROWTH = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Profitabilitas (Y1)

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. *Return On Asset* adalah perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva yang dipergunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam persentase. Dalam penelitian ini *Return On Asset* (ROA) diukur dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan total aktiva (Sunyoto, 2013). Sehingga secara matematis dapat dituliskan:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Nilai Perusahaan (Y2)

Brigham dan Houston (2001) mengemukakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan tidak hanya saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dapat diukur dengan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV). Pada penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan PBV pada akhir tahun, yaitu rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Secara matematis PBV dapat dirumuskan:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

Teknik Analisis

Analisis Jalur

Menurut Baron & Kenny dalam Ghazali (2011) suatu variabel disebut mediator/ *intervening* jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (*independen*) dan variabel kriteria (*dependen*). Dalam penelitian ini profitabilitas sebagai variabel mediator/*intervening* dalam menganalisis pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Tahap 1, Ghazali (2011) menyatakan bahwa untuk menguji pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas, dengan persamaan garis regresinya sebagai berikut:

$$Y_1 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

Dimana:

Y_1 : Variabel terikat (profitabilitas)

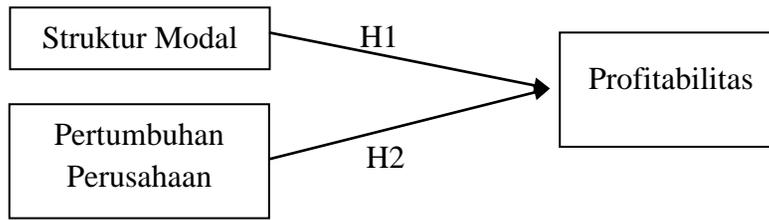
α : Konstanta

β_1, β_2 : Koefisien korelasi kuadrat (struktur modal dan pertumbuhan perusahaan)

X_1, X_2 : Variabel bebas (struktur modal dan pertumbuhan perusahaan)

ε : Residual

Gambar Model Regresi Tahap 1:



Tahap 2, pada tahap ini meregresi variabel (struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dengan persamaan garis regresinya sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Dimana:

Y : Variabel terikat (nilai perusahaan)

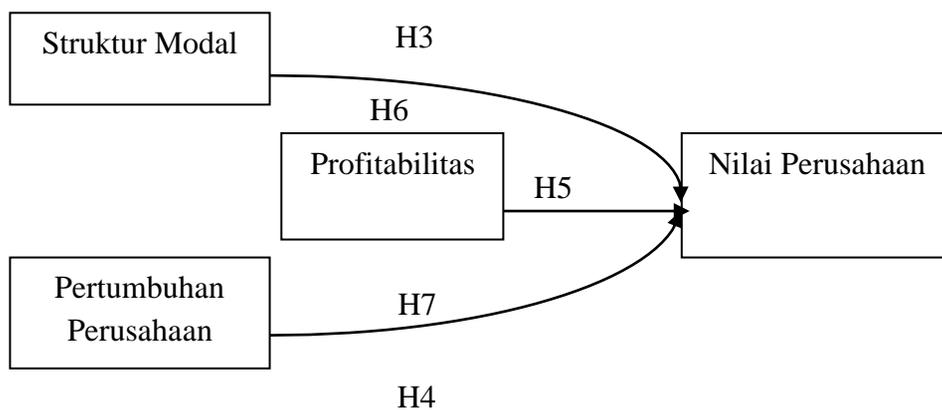
α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Koefisien korelasi kuadrat (struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas)

X1, X2, X3 : Variabel bebas (struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas)

ε : Residual

Gambar Model Regresi Tahap 2:



Pengujian Hipotesis

Menguji hipotesis, dilakukan dengan cara uji signifikansi parameter individual (Uji t) dengan ketentuan sebagai berikut: jika variabel independen, mediasi memberikan nilai koefisien parameter dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan (nilai $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut dapat berfungsi sebagai mediasi dan dapat memprediksi variabel Y, dengan demikian hipotesis yang diajukan dapat diterima.

Hasil Analisis Data

Pengujian Hipotesis

Pengujian H1 dan H2 dengan Persamaan Regresi Berganda Tahap 1

Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda tahap 1. Dari hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh hasil seperti pada tabel berikut ini:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7.867	1.069		7.360	.000
	STRUKTUR_MODAL_DER	-3.490	1.008	-.318	-3.464	.001
	PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN_GROWTH	.155	.026	.544	5.917	.000

a. Dependent Variable: PROFITABILITAS_ROA

Berdasarkan tabel *coefficients* di atas dapat dijelaskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut: $Y=7,867-3,490X_1+0,155X_2$. Uji t statistik struktur modal menghasilkan nilai t hitung $-3,464 > t$ tabel 1,9913 dengan nilai probabilitas signifikan $0,001 < 0,05$. Sehingga terbukti bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan menghasilkan nilai t hitung $5,917 > t$ tabel 1,9913 dengan nilai probabilitas signifikan $0,000 < 0,05$. Sehingga terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Pengujian Hipotesis H3, H4 dan H5 dengan Persamaan Regresi Berganda Tahap 2

Pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dianalisis menggunakan persamaan regresi berganda tahap 2. Dari hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh hasil seperti pada tabel berikut ini:

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.022	.467		.047	.962
	STRUKTUR_MODAL_DER	.776	.363	.226	2.138	.036
	PERTUMBUHAN_PERUSAHAAN_GROWTH	-.008	.011	-.088	-.742	.460
	PROFITABILITAS_ROA	.181	.038	.580	4.748	.000

a. Dependent Variable: NILAI_PERUSAHAAN_PBV

Berdasarkan tabel *coefficients* di atas dapat dijelaskan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut: $Y=0,022+0,776X_1-0,008X_2+0,181X_3$. Uji t statistik struktur modal menghasilkan nilai t hitung $2,138 > t$ tabel $1,9913$ dengan nilai probabilitas signifikan $0,036 < 0,05$. Sehingga terbukti bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel pertumbuhan perusahaan menghasilkan nilai t hitung $-0,742 < t$ tabel $1,9913$ dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $0,460 > 0,05$. Sehingga terbukti bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel profitabilitas menghasilkan $4,748 > t$ tabel $1,9913$ dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

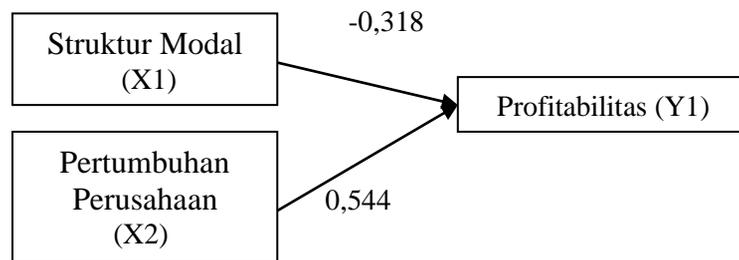
Pengujian H6 dan H7 dengan Analisis Jalur

Pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel *intervening* dianalisis menggunakan analisis jalur dengan menentukan nilai pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Tabel
Nilai Pengaruh Langsung Regresi Tahap 1

Regresi		Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Struktur Modal	→ Profitabilitas	-0,318	0,001	-0,318	-	-0,318
Pertumbuhan Perusahaan	→ Profitabilitas	0,544	0,000	0,544	-	0,544

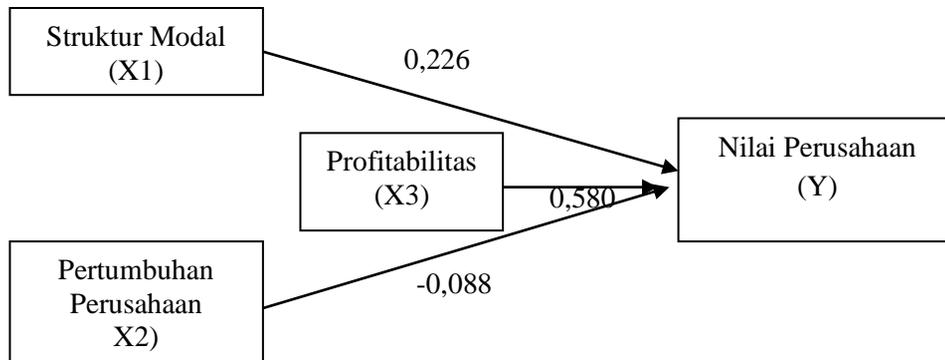
Model Regresi Tahap 1



Nilai Pengaruh Langsung Regresi Tahap 2

Regresi		Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Struktur Modal	→ Nilai Perusahaan	0,226	0,036	0,226	-	0,226
Pertumbuhan Perusahaan	→ Nilai Perusahaan	-0,088	0,460	-0,088	-	-0,088
Profitabilitas	→ Nilai Perusahaan	0,580	0,000	0,580	-	0,580

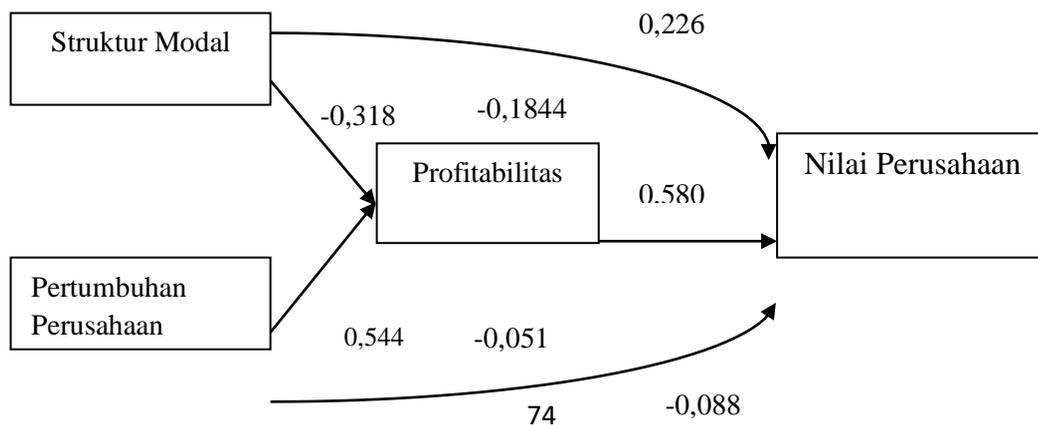
Gambar Model Regresi Tahap 2



Tabel Nilai Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Regresi		Beta	Sig	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
Struktur Modal	→ Profitabilitas	-0,318	0,001	-0,318	-	-0,318
Pertumbuhan Perusahaan	→ Profitabilitas	0,544	0,000	0,544	-	0,544
Struktur Modal	→ Nilai Perusahaan	0,226	0,036	0,226	-0,318 x 0,580 = -0,1844	0,226 - 0,1844 = 0,0416
Pertumbuhan Perusahaan	→ Nilai Perusahaan	-0,088	0,460	-0,088	-0,088 x 0,580 = -0,051	-0,088 - 0,051 = -0,139
Profitabilitas	→ Nilai Perusahaan	0,580	0,000	0,580	-	0,580

Gambar Model Regresi Dengan Variabel Intervening



PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (H1)

Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika struktur modal mengalami peningkatan, maka profitabilitas akan mengalami penurunan pula, bahkan ada kecenderungan menurun, dengan nilai pengaruh langsungnya sebesar -0,318.

Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas, dikarenakan jika dalam sebuah perusahaan nilai hutangnya lebih besar atau tinggi dengan modal yang mereka miliki, maka hal tersebut akan berdampak pula pada nilai akhir sebuah profitabilitasnya. Hal semacam ini biasanya perusahaan banyak mengeluarkan beban bunga dan fokus pada angsuran, sehingga dana yang ada sangat minim untuk operasional produksi, pemasaran, dan pengembangan lainnya.

Sebuah perusahaan yang penambahan modalnya berasal dari hutang, maka hal ini sebagai konsekuensinya adalah; mereka harus memiliki cadangan modal sendiri dalam jumlah yang lebih besar guna menutup hutang tersebut. Dampak yang lain yaitu; adanya keterbatasan untuk melakukan ekspansi usaha yang dapat meningkatkan pendapatan, sehingga ada kecenderungan mengurangi perolehan laba atau penurunan nilai rasio ROA. Hubungan antara DER dengan ROA, jika rasionya tinggi, maka menjadi masalah besar dalam sebuah perusahaan, salah satunya adalah kemungkinan untuk terjadinya kebangkrutan.

Brigham dan Houston (2011) mengatakan jika nilai DER tinggi semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar, sehingga memungkinkan menurunkan kinerja perusahaan, karena tingkat ketergantungan dengan pihak luar semakin tinggi. Maka sangat relevan jika, *Debt to Equity Ratio* meningkat, maka ROA akan mengalami penurunan atau sebaliknya (berpengaruh negatif), konsisten dengan penelitian Rifai, *et all* (2013) dan Eli (2008), bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas (H2)

Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan, maka profitabilitas akan mengalami peningkatan pula, bahkan ada kecenderungan meningkat, dengan nilai pengaruh langsungnya sebesar 0,544.

Hasil pengujian yang memiliki arah positif berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan yang diukur melalui pertumbuhan aset akan meningkatkan profitabilitas secara

signifikan. Penelitian ini didukung dengan penelitian Haruman (2007) yang menunjukkan investasi yang tinggi merupakan sinyal pertumbuhan di masa yang akan datang. Sinyal tersebut dianggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja keuangan perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Nilai aset yang tinggi dapat digunakan sebagai penambahan investasi dengan menambah operasional perusahaan, variasi jumlah produk yang harapannya dapat menaikkan penjualan, sehingga akan menaikkan pendapatan yang pada gilirannya akan meningkatkan profitabilitas perusahaan (Kusumajaya, 2011). Dengan demikian sangat relevan jika pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Hasil penelitian-penelitian terdahulu yang konsisten dengan penelitian ini adalah; Dewa (2011), yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan. Rifai, *et all* (2013) dan Dian (2014) yang mengemukakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *Return On Asset* (ROA) perusahaan. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan Eli (2008).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (H3)

Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika struktur modal mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula, bahkan ada kecenderungan meningkat, dengan nilai pengaruh langsungnya sebesar 0,226.

Perusahaan yang mempunyai hutang yang besar tidak semuanya mempunyai risiko yang tinggi dalam mengembalikan biaya hutangnya, karena hal ini perusahaan dapat mengelola dengan baik, yang diantaranya adalah untuk pembiayaan proyek-proyek, ataupun investasi dalam aktiva yang lain, yang digunakan sebagai penambahan operasional perusahaan. Dengan kecermatan dan *me-manage* hutang secara profesional hal tersebut akan berdampak pula pada peningkatan profitabilitas yang akhirnya nilai perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Jika nilai perusahaan naik, akan mempengaruhi minat ataupun meningkatnya jumlah investor dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan. Meningkatnya minat investor akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat dimasa mendatang, karena diindikasikan pembayaran devidennya akan signifikan. Dengan demikian sangat relevan jika pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Dewa (2011) dan Rina (2012) yang menghasilkan kesimpulan bahwa, struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (H4)

Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Koefisien bertanda negatif, ini memberikan informasi jika Pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan justru akan mengalami penurunan, bahkan ada kecenderungan turun, dengan nilai pengaruh langsungnya sebesar -0,088.

Arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha akan berdampak pada pertumbuhan perusahaan. Hal ini 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.

Namun riil hasil penelitian ini justru bertolak belakang dengan konsep yang ada, hal ini diindikasikan pertumbuhan aset jangka panjang kurang mendapatkan daya tarik dari investor, sehingga tidak meningkatkan harga saham. Investor lebih memandangi pada keuntungan saat ini yang nyata dibandingkan keuntungan jangka panjang yang belum pasti.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Dewa (2011) dan Rina (2012) mengatakan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Stulz (1990) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio utang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio utang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh utang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Sriwardany (2006) yang menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai positif terhadap perubahan harga saham pada perusahaan. Hasil temuan berbeda oleh Safrida (2008) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan (H5)

Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 sampai dengan tahun 2016. Koefisien bertanda positif, ini memberikan informasi jika Profitabilitas mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan pula, bahkan ada kecenderungan naik, dengan nilai pengaruh langsungnya sebesar 0,580.

Peningkatan profitabilitas akan mendorong peningkatan yang signifikan terhadap meningkatnya nilai perusahaan, hal ini disebabkan akan menjadikan daya tarik bagi para investor untuk menanamkan modalnya, sehingga akan menaikkan nilai saham perusahaan tersebut.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan berdampak positif pada nilai perusahaan. ROE mencerminkan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham, profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham, dan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Maka, akan terjadi hubungan positif antara profitabilitas dengan harga saham dimana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Semakin tingginya profitabilitas perusahaan juga akan meningkatkan laba per lembar saham perusahaan. Adanya peningkatan laba per lembar saham perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Dengan banyaknya investor yang membeli saham perusahaan maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian sangat relevan jika profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rina (2012), Ria (2013), Nia (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh Profitabilitas.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Profitabilitas (H6)

Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan tingkat signifikansi $0,036 < 0,05$, dengan demikian H6 diterima. Hal ini mengindikasikan jika Struktur Modal mendukung maka akan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, dengan besarnya pengaruh langsung 0,226 dan pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,1844. Total pengaruh sebesar 0,1416.

Jika struktur modal diregresi dengan nilai perusahaan melalui profitabilitas memberikan pengaruh tidak langsung sebesar -0,1844. Dengan demikian apabila struktur modal mendukung, maka akan meningkat profitabilitas dan jika profitabilitas meningkat maka akan meningkat pula nilai perusahaan sebesar -0,1844.

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan dimediasi Profitabilitas (H7)

Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi $0,460 > 0,05$, dengan demikian H7 ditolak. Hal ini

mengindikasikan jika pertumbuhan perusahaan mendukung, maka tidak akan meningkatkan nilai perusahaan secara langsung sebesar -0,088 dan tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,051. Total tidak pengaruh sebesar -0,139.

Jika pertumbuhan perusahaan diregresi dengan nilai perusahaan melalui profitabilitas tidak memberikan pengaruhnya secara tidak langsung sebesar -0,051. Dengan demikian apabila pertumbuhan perusahaan mendukung, maka tidak akan meningkat profitabilitas dan jika profitabilitas tidak meningkat maka tidak akan meningkat pula nilai perusahaan sebesar -0,051.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis regresi linier berganda, dapat disimpulkan yang juga merupakan jawaban atas pertanyaan ataupun rumusan masalah dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap profitabilitas, dengan nilai t hitung $-3,464 > t$ tabel 1,9913 dan nilai sig 0,001.
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, dengan nilai t hitung $5,917 > t$ tabel 1,9913 dan nilai sig 0,000.
3. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t hitung $2,138 > t$ tabel 1,9913 dan nilai sig 0,036.
4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t hitung $-0,742 < t$ tabel 1,9913 dan nilai probabilitas sig sebesar 0,460.
5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan nilai t hitung $4,748 > t$ tabel 1,9913 dan nilai sig sebesar 0,000.
6. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,036, besaran pengaruhnya 0,226 dan pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,1844. Total pengaruh sebesar 0,1416.
7. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dengan tingkat signifikansi 0,460, besaran pengaruhnya langsung sebesar -0,088 dan tidak langsung melalui profitabilitas sebesar -0,051. Total tidak pengaruh sebesar -0,139.

DAFTAR PUSTAKA

- Ayu, Sri Mahatma Dewi dan Ary, Wirajaya. 2013. “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ekonomi*. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana (UNUD) Bali.
- Besley, S. dan Brigham, E.F. 2008. *Essential of Managerial Finance*. Edisi Empatbelas. Pearson-Prentice Hall. New Jersey.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2001. *Manajemen keuangan edisi 8*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan buku 1 (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewa, Kadek Oka Kusumajaya. 2011. “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009”. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Udayana Denpasar.
- Dian, Arlita Sari. 2014. “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan *Property and Real Estate*”. *Jurnal Ekonomi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (Stiesia) Surabaya.
- Edhi Asmirantho, *et al.* 2015. *Financial Statement Analysis*. Bogor: Pakuan University.
- Eli, Safrida. 2008. “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Sumatra Utara Medan.
- Fenandar, Ganny I. Raharja, S. 2012. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi*. 1(2). Pp. 1-10.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Haninun dan Feby Angelina. 2016. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 7 No. 1.
- Hasnawati, Sri. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *JAAI Vol.9*. Desember. Pp 117-126.
- Hermuningsih, S. 2013. “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia”. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Oktober. Pp 127-148.
- Husnan, Suad. 2000. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang*. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: AMP YKPN.

- Kasmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Mamduh, Hanafi. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Mardiyati, *et al.* 2012. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010”. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (Jrmsi)*. Vol. 3 No. 1
- Martono, dan A. Harjito. 2013. *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: Ekonisia.
- Nia, Rosiawati Fau. 2015. “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Ekonomi Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Ria, Nofrita. 2013. “Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening”. *Jurnal Fakultas Ekonomi*. Universitas Negeri Padang.
- Rifai, *et al.* 2013. “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2010-2012”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Pandanaran Semarang.
- Rina, Br. Bukit. 2012. “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas: Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*. Fakultas Ekonomi Universitas Sumatera Utara.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Robert, Ang. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Saidi. 2004. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di BEJ tahun 1997-2002. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 1
- Sartono, R. A. 2001. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sriwardany. 2006. “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk”. *Jurnal Ekonomi*. Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R & D)*. Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell. 2006. “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia”. *Jurnal Manajemen Akuntansi*. Vol. 6. Pp. 1.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)”. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan FE Universitas Kristen Petra*. Vol. 9, No. 1.

Sunyoto, Danang. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Yogyakarta: CAPS (Center of Academic Publishing Service).

Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Jakarta: Penerbit Pustaka Yustisia.

Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas. 1997. *Manajemen Keuangan Jilid I*. Jakarta: Erlangga.