

**Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai
Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening
(Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang *Listing*
di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015)**

Hidayatullah Pratikno Utomo

*Program Studi Manajemen - S1, Fakultas Ekonomi & Bisnis,
Universitas Dian Nuswantoro Semarang*

URL : <http://dinus.ac.id/>

Email : 211201303040@mhs.dinus.ac.id

ABSTRACT

Firm value are certain conditions that have been achieved by a company as an overview of public confidence in the company after going through a process of several years, since the company was founded until now. The purpose of this study was to examine and analyze on how the effects of capital structure and growth of the company to the value of the company to profitability as an intervening variable. The population of this research is company property and real estate listing on the stock exchange for the period 2012-2015. While the sample of this research is the property and real estate company that has a complete financial statement and the number was around 48 companies. The sampling technique of this study using purposive sampling. While the methods of analysis using path analysis with a tool SPSS version 22 software. The results showed that: 1. The capital structure is positive and significant effect to profitability. 2. The company's growth is negative and significant effect to profitability. 3. The capital structure is positive and significant effect to firm value. 4. The company's growth is not positive effect on firm value. 5. Profitability is positive and significant effect to firm value.

Keyword : *capital structure, corporate growth, profitability and firm value.*

ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menganalisis tentang bagaimana pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Populasi dari penelitian ini yaitu perusahaan properti dan real estate yang listing di bursa efek periode 2012-2015. Sedangkan sampel dari penelitian ini yaitu perusahaan properti dan real estate yang memiliki laporan keuangan lengkap dan jumlahnya sebanyak 48 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dari penelitian ini menggunakan purposive sampling. Sedangkan metode analisisnya menggunakan analisis jalur dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 22. Hasil penelitian diperoleh bahwa : 1. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. 2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas. 3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. 5. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan nilai perusahaan.

PENDAHULUAN

Perusahaan bertujuan untuk mensejahterakan pemegang saham, dengan cara meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Biasanya nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga nilai perusahaan, begitu pula sebaliknya, (Apriada & Suardika, 2016).

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator harga pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Jika nilai perusahaan meningkat maka investor akan tertarik untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas.

Struktur modal merupakan salah satu faktor utama sebagai pertimbangan dalam berinvestasi, mengingat masyarakat luas yang semakin memahami akan pengetahuan dalam berinvestasi di pasar modal dan dengan tersedianya dana dari berbagai calon investor yang berminat untuk menginvestasikan modalnya. Dalam berinvestasi tentunya investor juga memahami akan resiko dan pendapatan yang akan diterima. Oleh karena itu, diperlukan beberapa informasi perusahaan seperti laporan keuangan agar para investor dapat melihat kondisi struktur modal pada perusahaan tersebut. Meningkatkan nilai perusahaan diperlukan adanya kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan rasio antara utang dan ekuitas. Semua perusahaan berusaha untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan memperoleh laba semaksimal mungkin, serta meningkatkan nilai aset dengan biaya yang relatif memadai. Suatu kebijakan utang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan

Faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yaitu pertumbuhan perusahaan (*growth*). Informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama, Machfoedz (dikutip oleh Dewi 2014). 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, (Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014).

Faktor pendukung lainnya adalah rasio profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset dan modal tertentu, (Hanafi, 2003). Salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan, Tandelilin (dalam kusumajaya 2011). Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar, Sudarma (dalam Lifessy 2011). Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham juga akan meningkat, (Husnan, 2001).

Penelitian tentang struktur modal dan pertumbuhan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan di Indonesia. Berdasarkan (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015) bahwa struktur modal (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, Yuniarta, & Atmadja, 2014) antara pertumbuhan yang diukur dengan perubahan total aktiva terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan PBV menunjukkan bahwa dua variabel tersebut berpengaruh positif signifikan. Penelitian mengenai profitabilitas sebagai variabel intervening dilakukan oleh (Hamidy, Wiksuana, & Artini, 2015). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?
5. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia?

LANDASAN TEORI

Teori Signal

Menurut (Wolk, et al., 2001) teori sinyal menjelaskan alasan perusahaan menyajikan informasi untuk pasar modal. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Asumsi utama dari teori sinyal ini memberikan ruang bagi investor untuk mengetahui bagaimana keputusan yang akan diambilnya berkaitan dengan nilai perusahaan tersebut. Akibatnya, ketika struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas menunjukkan nilai yang berubah, hal ini otomatis memberikan informasi pada investor dalam memberikan penilaian terhadap nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Pengertian nilai perusahaan berbeda-beda menurut para ahli. (Husnan, 2006) mengatakan bahwa bagi perusahaan yang belum *go public* nilai perusahaan merupakan sejumlah biaya yang bersedia dikeluarkan oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual, sedangkan bagi perusahaan yang sudah *go public* nilai perusahaannya dapat dilihat dari besarnya nilai saham yang ada di pasar modal.

Struktur Modal

(Bambang Riyanto, 2001) mengatakan bahwa struktur modal merupakan komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan. Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pertumbuhan Perusahaan

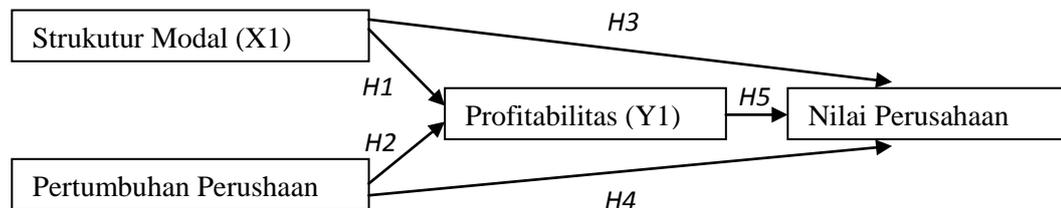
Pertumbuhan dinyatakan sebagai pertumbuhan total aset dimana pertumbuhan aset masa lalu akan menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang akan datang, Taswan (dalam dewi dkk 2014). Pertumbuhan aset dihitung

sebagai presentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *growth* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan, Brigham dan Gapenski (dalam pratama 2016). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Kerangka Pemikiran



Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bagi perusahaan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya. Hal ini dikarenakan semakin besar penggunaan utang maka akan semakin besar kewajibannya. Di lain hal, perusahaan akan lebih memprioritaskan pembayaran kewajiban dari pada profitabilitas kepada investor, sehingga hal ini dapat mengurangi kepercayaan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Hasil penelitian Al-fisah dan Khuzaini (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

H1 : Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas

Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur atau rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang 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. Tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat mengindikasikan bahwa perusahaan mengadakan ekspansi. Kegagalan ekspansi akan mengakibatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya ekspansi. Makin besar risiko perusahaan makin kurang prospektif perusahaan yang bersangkutan. Penelitian Memon et al. (2012) dan Kouser et al. (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

H2 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas

Pengaruh Struktur modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Penelitian Hamidy dkk (2016) dan Al-fisah dan khuzaini (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Pertumbuhan perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan dinyatakan dengan perubahan (penurunan atau peningkatan) total aset saat ini dibandingkan dengan perubahan total aset masa lalu. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal, karena pertumbuhan perusahaan yang baik dapat memberikan sinyal positif terhadap perkembangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan total aktiva yang besar akan lebih mudah untuk mendapatkan perhatian dari pihak investor maupun kreditor karena mencerminkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang dimanfaatkan untuk penambahan jumlah aktiva yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dkk (2014) dan Sriwadany (2006) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai perusahaan

Return on equity (ROE), merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan, karena rasio ini menunjukkan tingkat kembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham tersebut di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2016) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga didapat oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H5 : Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terkait dengan tingkat keberhasilan perusahaan yang dilihat dari harga saham. Indikator rasio yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan pada penelitian yaitu PBV (*price book value*). Rasio PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{harga saham per lembar saham biasa}}{\text{nilai buku per lembar saham biasa}}$$

Variabel Independen

Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai campuran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasional. Struktur modal dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan indikator rasio DER (*debt to equity ratio*), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal (equity)}}$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan aktiva adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya. Pertumbuhan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total asset (t)} - \text{total asset (t-1)}}{\text{total asset (t-1)}} \times 100\%$$

Variabel Intervening

Profitabilitas

Return On Equity (ROE) sering disebut juga dengan *return on net worth* merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan perusahaan untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Rumus ROE dihitung menggunakan :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} = \frac{EAT}{E}$$

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. (Sugiyono, 2009) mengemukakan bahwa data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka, atau data kualitatif yang diangkakan (*scoring*). Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh bursa efek indonesia selama empat tahun berturut-turut dari periode 2012-2015.

Metode Penentuan Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan atau kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Beberapa pertimbangan yang ditentukan oleh peneliti dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di BEI periode 2012-2014 (54 perusahaan)
2. Perusahaan properti dan *real estate* yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2011-2015 (48 perusahaan)

Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan jurnal ini adalah :

1. Dokumentasi penelitian, yaitu dengan cara mengumpulkan *literature* yang ada hubungannya dengan pembuatan jurnal dengan tujuan mendapatkan landasan teori dan tehnik analisa dalam memecahkan masalah.
2. Pengumpulan data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan.

Metode Analisis

Berdasarkan rumusan masalah dari hipotesis penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, terlihat bahwa hubungan antar varaiabel yang menjadi fokus penelitian ini secara keseluruhan menunjukkan hubungan kausal kompleks dan berjenjang. Menurut Hair et al (dikutip oleh kusumajaya 2011), permasalahan yang mempunyai karakteristik hubungan berjenjang dan jenis variabel semacam tersebut, maka teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan persamaan stimulus dengan teknik estimasi *path analysis*. Program aplikasi SPSS versi 22 digunakan untuk membantu dalam menganalisis data yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas residual digunakan untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan metode Kolmogorov Smirnov dengan kriteria pengujian $\alpha = 0,05$ sebagai berikut :

- a. Jika $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$ berarti data sampel berdistribusi normal.
- b. Jika $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$ berarti data sampel tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Tujuan dari pengujian ini untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel bebas di dalam mode regresi. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebasnya. Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan variance inflation faktor (VIF). Jika nilai tolerance $< 0,01$ dan nilai VIF > 10 maka model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar data yang berdasarkan urutan waktu (time series). Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi linear ada korelasi dengan antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan t-1 (sebelumnya).

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan residual satu pengamatan ke pengamatan lain, (Ghozali, 2011). Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan menggunakan *scatterplot*, jika *scatterplot* menunjukkan adanya titik-titik yang membentuk pola tertentu maka terjadi heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, metode analisis yang digunakan adalah model analisis regresi sederhana dan berganda. Penelitian ini akan menerangkan pengaruh langsung dan tidak langsung variabel bebas (dependent), terhadap variabel terikat (independent) dan variabel perantara (intervening). Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y1 = \alpha_1 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e..... (1)$$

$$Y2 = \alpha_2 + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \beta_5 X_3 + e..... (2)$$

Keterangan:

- X_1 adalah struktur modal
 - X_2 adalah pertumbuhan perusahaan
 - Y_1 adalah profitabilitas
 - Y_2 adalah nilai perusahaan
 - α_1 & α_2 adalah konstanta
 - e adalah *Standart error*
- β_1 adalah koefisien jalur X_1 dengan Y_1
 - β_2 adalah koefisien jalur X_2 dengan Y_1
 - β_3 adalah koefisien jalur X_1 dengan Y_2
 - β_4 adalah koefisien jalur X_2 dengan Y_2
 - β_5 adalah koefisien jalur X_3 dengan Y_2

Uji Model

Uji F

Uji pengaruh simultan digunakan untuk mengetahui apakah dalam variabel independen secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2011). Kriteria yang digunakan adalah:

- a. Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $\geq 0,05$ maka, variabel independen struktur modal (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2), tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (Y_1) dan profitabilitas (Y_2).
- b. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi $< 0,05$ maka, variabel independen, struktur modal (X_1), pertumbuhan perusahaan (X_2), memiliki pengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan (Y_1) dan profitabilitas (Y_2).

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinansi adalah antara 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Uji Hipotesis

Uji t

Pengujian dilakukan untuk melihat pengaruh dari masing-masing variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, (Ghozali, 2011). Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi atau kepercayaan 95% atau (α) = 0,05 dengan kriteria pengujian :

- a. Jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$ dan β dengan arah positif, maka hipotesis 1,2,3,4 dan 5 diterima.
- b. Jika nilai signifikansi $\alpha > 0,05$ dan β dengan arah negatif, maka hipotesis 1,2,3,4 dan 5 ditolak.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

1) Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas 1

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	6,09022098
	Most Extreme Differences	Absolute Positive
	Negative	-,045
Test Statistic		,045
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Normalitas 2

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		125
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,41525109
	Most Extreme Differences	Absolute Positive
	Negative	-,053
Test Statistic		,070
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji normalitas pada tabel diatas (persamaan 1 maupun 2) tersebut menunjukkan bahwa nilai sig. 0,200 yang lebih besar (>) dari 0,05 maka semua variabel dalam penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas 1

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	,992	1,008
	Growth	,992	1,008

a. Dependent Variable: ROE
Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Multikolinearitas 2

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	DER	,905	1,104
	Growth	,961	1,041
	ROE	,877	1,140

a. Dependent Variable: PBV
Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji multikolinearitas (persamaan 1 maupun 2) memperlihatkan bahwa nilai Tolerance pada kedua persamaan di atas 0,1 serta nilai VIF berada di bawah 10, maka tidak ada gejala multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi 1

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,350 ^a	,123	,108	6,13994	2,050

a. Predictors: (Constant), Growth, DER
b. Dependent Variable: ROE
Sumber: Data sekunder yang diolah

Uji Autokorelasi 2

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,411 ^a	,169	,148	,42037	2,155

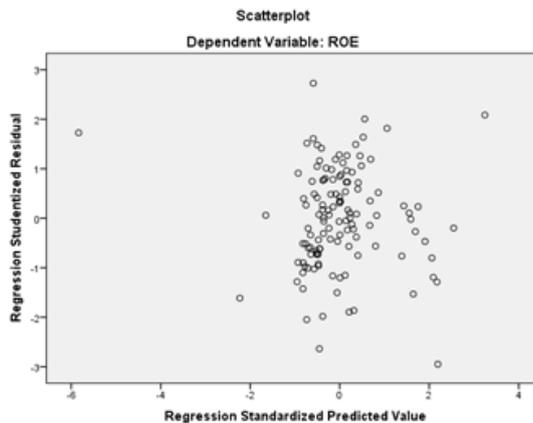
a. Predictors: (Constant), ROE, Growth, DER
b. Dependent Variable: PBV
Sumber: Data sekunder yang diolah

Persamaan 1, dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, data pengamatan yang dimiliki sebanyak 125, dan variabel independen sebanyak 2, maka dapat dilihat dalam tabel Durbin-Watson menghasilkan nilai du sebesar

1,7406 dan dl sebesar 1,6757 . Berdasarkan ketentuan pengujian, model regresi tidak terkena autokorelasi apabila $du < d < (4 - du)$. Jika hasil pengujian sebesar 2,050 dimasukkan ke dalam rumus maka : $1,7406 < 2,050 < 2,2594$, yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

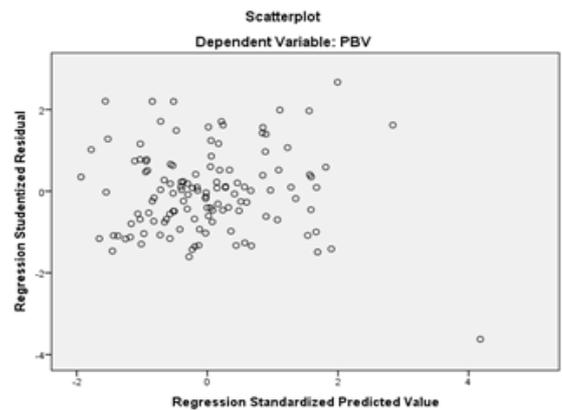
Persamaan 2, Dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, data pengamatan yang dimiliki sebanyak 128, dan variabel independen sebanyak 3, maka dapat dilihat dalam tabel Durbin-Watson menghasilkan nilai du sebesar 1,7574 dan dl sebesar 1,6592. Berdasarkan ketentuan pengujian, model regresi tidak terkena autokorelasi apabila $du < d < (4 - du)$. Jika hasil pengujian sebesar 2,155 dimasukkan ke dalam rumus maka : $1,7574 < 2,155 < 2,2426$, yang berarti tidak terdapat masalah autokorelasi pada model regresi.

d. Uji Heteroskedastisitas



Gambar 4.1

Uji Heteroskedastisitas 1



Gambar 4.2

Uji Heteroskedastisitas 2

Berdasarkan gambar diatas (persamaan 1 maupun 2) maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

2) Uji Model

a. Uji f

Tabel 4.12

Uji – F 1

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	642,409	2	321,205	8,520	,000 ^b
Residual	4599,258	122	37,699		
Total	5241,668	124			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), Growth, DER

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji – F sebesar 8,520 dengan nilai sig. 0,000 lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini berarti struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas (ROE).

Tabel 4.13

Uji - F 2

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4,345	3	1,448	8,196	,000 ^b
	Residual	21,382	121	,177		
	Total	25,727	124			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), ROE, Growth, DER

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil uji – F sebesar 8,196 dengan nilai sig. 0,000 lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini berarti struktur modal (DER), pertumbuhan perusahaan (*Growth*), dan profitabilitas (ROE) secara stimultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

b. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 4.14

Koefisien Determinasi 1



Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,350 ^a	,123	,108	6,13994

a. Predictors: (Constant), Growth, DER

Sumber: Data sekunder yang diolah

Tabel 4.15

Koefisien Determinasi 2

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,411 ^a	,169	,148	,42037

a. Predictors: (Constant), ROE, Growth, DER

Sumber: Data sekunder yang diolah

Hasil koefisien determinasi (persamaan 1) dapat dilihat pada *Adjusted R Square* sebesar 0,108. Hal ini dapat diartikan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan mampu menjelaskan profitabilitas sebesar 10,8% ($0,108 \times 100\%$). Sementara untuk 89,2% ($100\% - 10,8\%$) profitabilitas ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Hasil koefisien determinasi (persamaan 2) dapat dilihat pada *Adjusted R Square* sebesar 0,148. Hal ini dapat diartikan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 14,8% ($0,148 \times 100\%$). Sementara untuk 85,2% ($100\% - 14,8\%$) nilai perusahaan ditentukan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

3) Analisis Regresi Linear Berganda

Tabel 4.10

Analisis Regresi 1

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5,921	,954		6,204	,000
DER	3,391	,991	,291	3,421	,001
Growth	-,013	,007	-,170	-2,002	,048

a. Dependent Variable: ROE

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil regresi maka dapat dibuat persamaan linear antara struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas sebagai berikut:

$$Y_1 = 5,921 + 3,391 - 0,013$$

Tabel 4.11
Analisis Regresi 2



		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,594	,075		7,920	,000
	DER	,257	,071	,315	3,615	,000
	Growth	,001	,000	,109	1,283	,202
	ROE	,013	,006	,189	2,134	,035

a. Dependent Variable: PBV

Sumber: Data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil regresi maka dapat dibuat persamaan linear antara struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebagai berikut:

$$Y_2 = \alpha_2 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

$$Y_2 = 0,594 + 0,257 + 0,001 + 0,013$$

4) Uji Hipotesis

Uji - t

- Hasil uji - t antara struktur modal terhadap profitabilitas sebesar 3,421 dengan sig. 0,001 lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini maka menerima hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan.
- Hasil uji - t antara pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas sebesar 5,471 dengan sig. 0,048. lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini maka menerima hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas dan koefisien beta yang lebih kecil dari 0 menyatakan pengaruhnya negatif terhadap profitabilitas.
- Hasil uji - t antara struktur modal terhadap nilai perusahaan sebesar 3,615 dengan sig. 0,000 lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini maka menerima hipotesis yang menyatakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan.
- Hasil uji - t antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan sebesar 1,283 dengan sig. 0,202 lebih besar ($>$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini maka tidak menerima hipotesis yang menyatakan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan.
- Hasil uji - t antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan sebesar 2,134 dengan sig. 0,035 lebih kecil ($<$) $\alpha = 0,05$. Dengan hasil ini maka menerima hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan koefisien beta yang lebih besar dari 0 menyatakan pengaruhnya positif terhadap nilai perusahaan.

5) Analisis Jalur

Ringkasan Koefisien Jalur

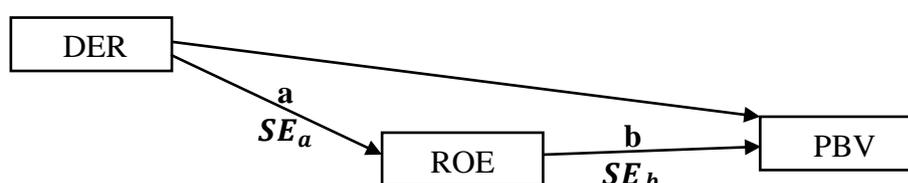
Model	Unstandardized Coefficient		t hitung	Sig.
	B	Std. Error		
X1→Y1	3,391	0,991	3,421	0,001
X2→Y1	-0,013	0,007	-2,002	0,048
X1→Y2	0,257	0,071	3,615	0,000

X2→Y2	0,001	0,000	1,283	0,202
Y1→Y2	0,013	0,006	2,134	0,035

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa yang berpengaruh signifikan adalah pengaruh langsung struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Dan yang tidak signifikan adalah pengaruh langsung pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Untuk mengetahui apakah variabel profitabilitas (ROE) dapat secara signifikan mampu sebagai mediator (intervening) antara struktur modal (DER) dan pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) maka akan dilakukan perhitungan *sobel test* dengan menggunakan *sobel test calculator*.

Berikut adalah perhitungan *sobel test* dengan menggunakan *sobel test calculator* :

1. Pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas



Gambar Perhitungan Sobel Test 1

Hasil perhitungan dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :

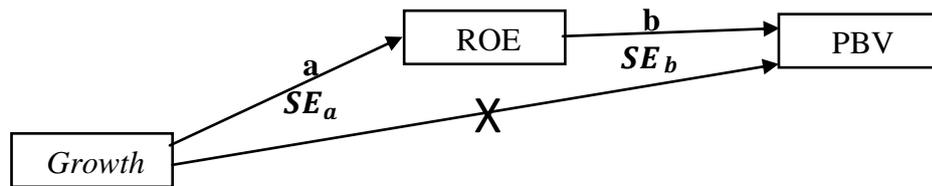
A: 3.391
 B: 0.013
 SE_A: 0.991
 SE_B: 0.006
 Calculate!
 Sobel test statistic: 1.83055519
 One-tailed probability: 0.03358348
 Two-tailed probability: 0.06716696

Sumber : Olah data pada *Sobel Test Calculator* (<http://www.danielsoper.com>)

**Gambar
Print Screen Hasil Perhitungan Sobel Test Calculator 1**

Dari hasil perhitungan diatas nilai signifikansi (*Two-tailed probability*) pada pengaruh tidak langsung antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) sebesar 0,067. Nilai sig 0,067 lebih besar (>) dari nilai tingkat signifikansi 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV).

2. Pengaruh tidak langsung pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas



Gambar Perhitungan Sobel Test 2

Keterangan :

a : koefisien regresi variabel independen terhadap mediasi

b : koefisien regresi variabel mediasi terhadap dependen

SE_a : *standard error of estimation* dari pengaruh variabel independen terhadap variabel mediasi

SE_b : *standard error of estimation* dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel dependen

$$z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 SE_a^2 + a^2 SE_b^2}} \quad (\text{Rumus nilai } z \text{ Sobel Test})$$

Hasil perhitungan dapat dilihat pada gambar sebagai berikut :

Sumber : Olah data pada *Sobel Test Calculator* (<http://www.danielsoper.com>)

**Gambar
Print Screen Hasil Perhitungan Sobel Test Calculator 2**

Dari hasil perhitungan diatas nilai signifikansi (*Two-tailed probability*) pada pengaruh tidak langsung antara pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) sebesar 0,158. Nilai sig. 0,158 lebih besar (>) dari nilai tingkat signifikansi 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV).

4.1 Pembahasan

4.1.1 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Hasil dari uji hipotesis menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di BEI periode 2012-2015. Hasil pengujian hipotesis ini dapat diartikan bahwa penambahan utang yang dilakukan perusahaan dapatl meningkatkan

pendapatan bersih dari perusahaan properti dan *real estate*, sesuai dengan *Trade-off Theory* dimana penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan mengurangi biaya agensi yang dapat menyebabkan profitabilitas perusahaan meningkat. *Trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang, apabila digunakan untuk manfaat yang lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Namun jika karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang tidak lagi diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan kenapa perusahaan memilih struktur modal tertentu. Peningkatan profitabilitas sebagai akibat dari meningkatnya jumlah utang perusahaan, karena manfaat dari utang tersebut masih lebih besar daripada pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hamidy dkk (2015) dan Al-fisah & khuzani (2016) yang juga menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

4.1.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas

Hasil pengujian hipotesis kedua diperoleh bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada perusahaan properti dan *real estate* yang *listing* di BEI periode 2012-2015. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan rata-rata pertumbuhan, perubahan kekayaan perusahaan maupun peningkatan kinerja. Suatu perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar, maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Secara teoritik pertumbuhan perusahaan menggambarkan tolok ukur keberhasilan perusahaan. Keberhasilan tersebut juga menjadi tolok ukur investasi untuk pertumbuhan pada masa yang akan datang.

Tingkat pertumbuhan ditandai dengan peningkatan aktiva yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi, tetapi kegagalan ekspansi akan meningkatkan beban perusahaan yang mengakibatkan penurunan pada profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Memon et al. (2012) dan Kouser et al. (2012) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

4.1.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang menggunakan hutang dalam operasinya akan mendapat penghematan pajak, karena pajak dihitung dari laba operasi setelah dikurangi bunga hutang, sehingga laba bersih yang menjadi hak pemegang saham akan menjadi lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Dengan demikian nilai perusahaan juga menjadi lebih besar. Hal ini berarti bahwa semakin besar struktur modalnya maka nilai perusahaan juga akan semakin meningkat. Namun, perusahaan tidak mungkin menggunakan hutang 100% dalam struktur modalnya karena risiko keuangan perusahaan juga akan semakin besar. Risiko ini timbul karena perusahaan tidak mampu membayar bunga dan angsuran pokok ketika dalam keadaan ekonomi yang buruk. Sehingga perusahaan harus mampu untuk menentukan besarnya hutang, karena penggunaan hutang pada batas tertentu dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2015); Asif & aziz (2016) serta Al-fisah & khuzaini (2016) yang menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Artinya, apabila pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka hal itu tidak akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena pertumbuhan yang tinggi menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan. Karena perusahaan akan lebih memfokuskan dananya untuk keperluan pertumbuhan perusahaan dibandingkan dengan kesejahteraan pemegang saham. Para investor lebih percaya kepada perusahaan yang sudah mapan dan tidak sedang bertumbuh. Oleh karena itu walaupun tingkat pertumbuhan perusahaan tinggi, tidak akan memengaruhi kepercayaan investor sehingga tidak akan pula memengaruhi tingkat PBV perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Meidiawati & Mildawati (2016) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini dapat menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan dapat menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan yang memberikan keuntungan besar pada pemegang saham. Artinya, perusahaan mempunyai prospek yang bagus sehingga mampu memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga ikut meningkat. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hamidy dkk (2015) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil yang sama juga didapat oleh Meidiawati dan Mildawati (2016) bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.1.6 Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

- a. Hasil perhitungan pada uji sobel menunjukkan bahwa nilai signifikansi (*Two-tailed probability*) pada pengaruh tidak langsung antara struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) sebesar 0,067. Nilai sig. 0,067 lebih besar ($>$) dari nilai tingkat sig. 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini menunjukkan bahwa, pada keadaan manfaat yang ditimbulkan dari utang lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari utang yang diterbitkan, atau dengan kata lain pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang tersebut, maka peningkatan utang akan meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan yang berujung pada naiknya nilai ROE. ROE yang tinggi akan menjadi penanda yang baik bagi pemegang saham atau calon pemegang saham, sebab ROE sebagai rasio dari pengembalian atas dana yang ditanamkan oleh pemegang saham. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham akan mendorong nilai perusahaan untuk naik.

- b. Hasil perhitungan pada uji sobel menunjukkan bahwa Nilai sig. (*Two-tailed probability*) pada pengaruh tidak langsung antara pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV) melalui profitabilitas (ROE) sebesar 0,158. Nilai sig. 0,158 lebih besar (>) dari nilai tingkat sig. 0,05 (5%) sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROE) mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth*) terhadap nilai perusahaan (PBV). Tingkat pertumbuhan ditandai dengan peningkatan aktiva yang mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi. Jika ekspansi yang dilakukan perusahaan berhasil maka hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan, tetapi kegagalan ekspansi justru akan meningkatkan beban perusahaan yang mengakibatkan penurunan pada profitabilitas perusahaan. Informasi tersebut digunakan oleh para investor untuk mengambil keputusan dalam penanaman modalnya. Ketika ekspansi yang dilakukan perusahaan berhasil, maka akan mendorong kenaikan laba perusahaan. Hal ini di respon positif oleh para pemegang saham maupun calon pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Ketertarikan pemegang saham dan calon pemegang saham akan meningkatkan permintaan terhadap saham dari perusahaan sehingga harga saham akan mengalami kenaikan atas hal tersebut, kenaikan harga saham akan mendorong nilai perusahaan untuk naik.

Kesimpulan

1. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas
2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas
3. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
4. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
5. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
6. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
7. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Saran – saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
 - a. Disarankan kepada perusahaan untuk menentukan struktur modal dengan menggunakan hutang pada tingkat tertentu. Sejauh manfaat masih lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan sebagai sumber pendanaanya, karena dapat meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.
 - b. Sebaiknya manajer harus hati-hati dalam melakukan ekspansi. karena kegagalan ekspansi justru akan meningkatkan beban perusahaan yang berimbas pada penurunan profitabilitas perusahaan. Pertumbuhan yang tinggi juga akan menyebabkan kebutuhan dana meningkat. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan, maka semakin tinggi biaya yang diperlukan untuk mengelola kegiatan operasional perusahaan.
2. Bagi Investor
 - a. Nilai perusahaan dapat menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Oleh karena itu, bagi investor yang berinvestasi pada perusahaan properti dan *real estate* sebaiknya memperhatikan variabel struktur modal dan profitabilitas sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang tepat dan menguntungkan nantinya. Hal ini dikarenakan variabel-variabel

tersebut memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. properti dan *real estate*.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya
 - a. Penelitian ini menggunakan variabel profitabilitas menjadi variabel intervening pada pengaruh struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. Pengembangan penelitian ini disarankan dengan menambahkan proksi variabel profitabilitas atau menambahkan/mengganti variabel intervening yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sebagai contoh variabel kebijakan dividen.
 - b. Menambah periode pengamatan menjadi lima tahun agar data yang digunakan lebih signifikan atau dengan menambah beberapa perusahaan sektor penggerak ekonomi yang terdaftar di BEI seperti manufaktur, pertambangan, dll.
 - c. Menggunakan uji analisis *structural equation modelling* (SEM) karena mampu menganalisis model hubungan timbal balik (recursive) secara serempak, di mana model ini tidak dapat diselesaikan dengan analisis regresi linear secara serempak.

Daftar Pustaka

- Al-fisah, M., & Khuzaini. (2016). Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Properti yang Terdaftar Di BEI. *jurnal ilmu dan riset manajemen*, 5 (5), 1-13.
- Antwi, S. et.al. (2012). "Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana". 3(22), 104-109.
- Apriada, K., & Suardika, M. (2016). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5 (2), 201-218.
- Asif, A., & Bilal, A. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6 (6), 231-245.
- Augusty, Ferdinand. (2006). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Brigham, F & Gapenski. L. (1996). *Financial Management Theory and Practise*. Edisi ke 5. Amerika Serikat.
- Bukit, R.Br. (2012).Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Profitabilitas : Analisis Data Panel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* , 4 (3), 205-218.
- Dewi, A., & Ary, W. (2013). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 4 (2), 358-372.
- Dewi, Y., Yuniarta, A., & Atmadja, A. (2014). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012. *e-Journal SI Ak*, 2, 1-15.
- Fibriyanto, D., Fransisca, Y., & Zahroh, Z. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing Di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. *Jurnal Administrasi dan Bisnis*, 27 (2), 1-7.
- Ghozali, I. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 22*. Semarang: BPUD.
- Hamidy, R., Wiksuana, G., & Artini, G. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Varabel Intervening Pada

- Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 4 (2337-3067), 665-682.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh Profitabilitas, *Size* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Siasat Bisnis*, 16 (2), 232-242.
- Husnan, Suad. (2000). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan* (3 Ed). Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti, Eny. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (5 ed). Yogyakarta:UPP STIM YKPN.
- ICMD. (2015). *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta, Indonesia.2015.
- Keown, A. J., D. F. Scott, dan J. W. Petty. (2000). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (2 ed). Jakarta:Salemba Empat.
- Kouser, Rehana., Tahira Bano, Muhammad Azeem and Masood ul Hassan. (2012). *Inter realtionship between Profitabilityy, Growth, and Size: A Case Of Non-Financial Companies from Pakistan*. *Journal Commer.Soc.Sci*, 6(2), 405-419
- Mandalika, A. (2016). Pengaruh Struktur Aktiva, Struktur Modal, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Sektor Otomotif). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16 (01), 208-218.
- Meidiawati, K., & Titik, M. (2016). Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5 (2), 1-16.
- Martono dan A. Harjito. (2002). *Manajemen Keuangan*. (1 ed). Yogyakarta:Ekonesia.
- Memon, Fozia., Niaz Ahmed Bhutto dan Ghulam Abbas. (2012). *Capital Structure and Firm Performance: A Case of Textile Sector of Pakistan*. *Asian Journal of Business and Management Science*. 1(9), 09-15.
- Modigliani, F. and MH. Miller. (1958). *The cost of capital, corporation finance and the theory of investment*, 47 (3), 261-297.
- Myer, S. C & Nicholas S. M. (1984). *Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*,13 (2), 187-221.
- Nimalathanasan, B. dan V. Brabete. (2011). *Capital Structure and Its Impact on Profitability: A study of Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka*. *Journal Finance- Accounting*, 7, 7-9.
- Oka Kusumajaya, D.K. (2011). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Tesis Program Magister, Program Studi Manajemen, Program Pascasarjana Universitas Udayana.
- Patel, N.M. dan V. Bhatt. (2013). *Capital Structure and Profitability*,3(4), 1-15
- Pourghajan. (2012). *The Relationship between Capital Structure and Firm Performance Evaluation Measures: Evidence from the Tehran Stock Exchange*. 1(9), 166-181.
- Riyanto, B. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (1 ed.). Yogyakarta: PBF.
- Robert Ang. (1997). *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta:Mediasoft Indonesia.
- Safrida, Eli. (2008). “Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEJ”. Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Salvatore, Dominick. (2005). *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Jakarta:Salemba Empat.

- Sriwardany. (2006). "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk". Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Meda
- Stulz, R.M. (1990). *Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. Journal Of Financial Economics*, 26, 3-27.
- Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan*. (1 ed). Cetakan Kedua. Yogyakarta.
- Taswan. (2003). Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi*, 10 (2), 1-18.
- Wahyudi, dan Pawestri. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan : dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi*, 9, 1-25.
- Yamin, S. dan K. Heri. (2009). *Structure Equation Modeling*. Jakarta:Salemba Infotek.
- Wolk, et.al. (2001). *Signaling, Agency Theory, Accounting Policy Choice. Accounting and Business Researc*, 18 (69), 47-56.