

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN
PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN
STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
(Case Study at the company's most active in BEI and the period 2011 –
2015)**

Syaiful Khoiril, ¹⁾ Ari Pranaditya ²⁾ Agus Supriyanto³⁾

¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas
Pandanaran Semarang ²⁾³⁾ Dosen Jurusan Akuntansi fakultas Ekonomika
dan Bisnis Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRACT

This research aims to analyze the effect of the company's Growth and Profitability of the company's capital structure as an intervening variable. The population in this research is the most active Companies listed on the Indonesia stock exchange during the period from 2011 to 2015. The selection of samples is done by the method of purposive sampling, so that the resulting companies to be more active in this research sample.

The method of analysis used in this study is 1) financial analysis, 2) Classic Assumption Test that consists of a test of Normality, Heteroskedastisitas, and Multicollinearity, 3) Multiple regression analysis to find out the direct influence and not directly provided the dependent variable against the independent variable through the intervening variables.

The results of this research menunjukkan that do not directly influence the profitability of the company through a capital structure as intervening variable. The company's growth has positive influence significantly to the value of the company through a capital structure as intervening variable. Capital structure has a positive influence significantly to the value of the company.

Keyword : Profitability, growth company, capital structure, the value of the company.

PENDAHULUAN

Perusahaan yang tumbuh membutuhkan dana di dalam menjalankan aktivitas operasinya. Pertumbuhan perusahaan mencakup pertumbuhan penjualan, laba, dan aktiva. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dengan semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran pertumbuhan perusahaan adalah peningkatan profitabilitas (Mawar, dkk;2013).

Rasio Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan suatu perusahaan. Ketika perusahaan berada dalam keadaan menguntungkan maka akan dengan mudah perusahaan menarik modal dari luar. Oleh karena itu, para kreditur, pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan akan berupaya keras untuk terus menaikkan keuntungan perusahaan.

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva perusahaan menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana

semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat menyebabkan struktur modal mengalami peningkatan atau pengurangan.

Nilai pasar adalah nilai yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan di pasar. Nilai perusahaan dapat memberikan profitabilitas secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi profitabilitas. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris (Anthony, Nanik 2015).

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika pertumbuhan perusahaan juga baik. Nilai perusahaan yang baik dapat tercermin dari meningkatnya angka laba. Jika nilai profitabilitasnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik. Jika profitabilitas tinggi maka dianggap bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik. Karena tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui profitabilitas perusahaan. Profitabilitas yang meningkat

ataupun menurun akan mempengaruhi Struktur Modal suatu perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Achymetri Theory and Signaling Theory

Konsep *Signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori asimetri mengatakan bahwa pihak – pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manager biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar (investor). Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antar manajer dengan investor.

Teori *signaling* adalah model dimana struktur modal (pengguna utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Karena cukup yakin, maka manajer perusahaan tersebut berani menggunakan utang yang lebih besar. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Teori Sinyal atau *Signaling Theory* mengemukakan 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. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak overstate(Iriena, 2012).

Menurut Mawar, dkk (2013) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak

eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Teori Modigliani dan Miller

Pada pendekatan modigliani dan miller (MM), tahun 1960 – an kedua ekonom tersebut memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka. Dari analisis didapatkan hasil kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi adalah tidak relevan dibandingkan nilai perusahaan tanpa utang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak dari penggunaan utang.

Trade off Theory

Teori *trade off* merupakan gabungan antara teori struktur modal modigliani dan miller dengan memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan yang mengindikasikan adanya penghematan pajak dari utang dengan biaya kebangkrutan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai yang berlaku dipasaran. Nilai ini ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan di pasar. Samuel (Rusdini dkk, 2015)

menjelaskan bahwa *enterprice value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Hartono dan Fijriyanti (2011) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu.

Tujuan utama perusahaan berdiri adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan laba perusahaan. Bila angka laba meningkat berarti nilai perusahaan meningkat dan pertumbuhan perusahaan juga ikut meningkat. Hal ini didukung oleh penelitian Hartono dan Fitriyanti, 2011.

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham guna mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut (Hartono dan Fitriyanti, 2011) suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika pertumbuhan perusahaannya baik.

Nilai perusahaan sering dikenal dengan PBV (Price to Book Value) atau dalam bahasa Indonesia disebut dengan

Rasio Harga yang sering digunakan oleh investor untuk membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio PBV ini menunjukkan berapa banyak pemegang saham yang membiayai aset bersih perusahaan. Nilai buku ini adalah nilai aset perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan atau Balance Sheet dan dihitung dengan cara mengurangkan kewajiban perusahaan dari assetnya.

$$\text{PBV} = \text{Aktiva} - \text{Kewajiban}$$

Struktur Modal

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risik dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan

mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan.

Perusahaan harus berhati – hati dalam menentukan struktur modal yang optimal. Perusahaan dalam keadaan apapun jangan sampai jumlah hutang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain jangan sampai lebih besar dari 50% sehingga modal yang dijamin (hutang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri). Berdasarkan konsep *cost of capital*, perusahaan berusaha memiliki struktur modal yang optimal dalam arti bahwa struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata – rata (Riyanto, 2013).

Pada penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah ketergantungan pada proporsi masing – masing sumber dana beserta biaya dari masing – masing komponen sumber dana tersebut. Menurut Sartono (2012), struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimal atau struktur modal yang mengakibatkan biaya rata – rata tertimbang turun.

Teori menyangkut struktur modal adalah teori yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas

untuk memaksimumkan nilai perusahaan, sesuai dengan *trade-off theory*, jika DER semakin tinggi maka PBV akan meningkat selama DER belum sampai pada titik optimalnya.

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

Profitabilitas

Rasio Profitabilitas mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Profitabilitas adalah salah satu faktor yang penting bagi kelangsungan suatu perusahaan. Ketika perusahaan berada dalam keadaan menguntungkan maka akan dengan mudah perusahaan menarik modal dari luar. Oleh karena itu, para kreditur, pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan akan berupaya keras untuk terus menaikkan keuntungan perusahaan.

Indikator yang digunakan untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan salah satunya adalah *Return On Asset* (ROA), rasio ini dapat menginformasikan kepada investor seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang tinggi mengindikasikan tingkat kinerja manajemen yang tinggi.

Tingkat Pengembalian Aset merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase keuntungan (laba) yang

diperoleh perusahaan terkait sumber daya atau total asset sehingga efisiensi suatu perusahaan dalam mengelola asetnya bisa terlihat dari persentase rasio ini.

$$ROA = \frac{\text{Laba sebelum pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva. Perubahan tersebut dilihat melalui peningkatan aktiva perusahaan dari setiap periodenya. Peningkatan aktiva perusahaan menyebabkan perusahaan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana semakin besar maka perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang ditahan menyebabkan semakin kecil dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Hal ini dapat menyebabkan struktur modal mengalami peningkatan atau pengurangan.

Penelitian yang dilakukan Mawar,dkk (2013), menunjukkan bahwa pertumbuhan aset perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan

suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan John (2013), menunjukkan bahwa perusahaan yang bertumbuh akan direspon positif oleh pasar.

Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunities*) Menurut Leिताo, Serrasqueiro, dan Nunes (2010), peluang pertumbuhan dirumuskan sebagai berikut:

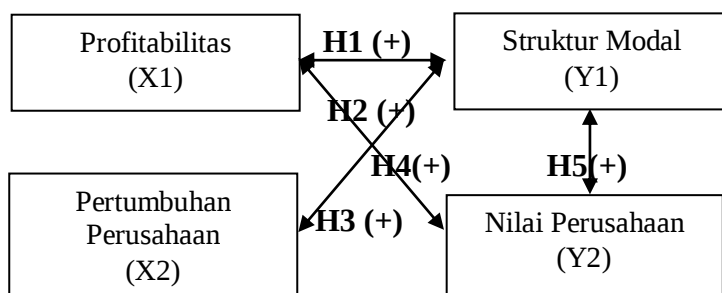
$$GO = \text{Log}[(MVoE + BVoTA - BVoE) / BVoTA]$$

Keterangan:

GO = *Growth Opportunities*
MVoE = *Market Value of Equity*
BVoTA = *Book Value of Total Asset*
BVoE = *Book Value of Equity*

Gambar 1

Kerangka Pemikiran



Sumber : Penelitian terdahulu diolah, 2018

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah keseluruhan objek atau semua elemen-elemen yang diteliti

dan memiliki nilai baik hasil menghitung atau mengukur, kualitatif atau kuantitatif mengenai karakteristik tertentu yang menjadi pusat perhatian peneliti. Populasi dalam penelitian ini semua perusahaan teraktif yang terdaftar di BEI sedangkan sampel yang didapatkan adalah 20 Perusahaan Teraktif di Indonesia.

Pengambilan sampel dalam skripsi ini adalah dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan kriteria tertentu.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis keuangan, kemudian uji asumsi klasik (normalitas, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas), analisis Regresi Linear Bertahap, *goodness of fit* (uji t dan uji R²).

Analisis Keuangan dalam penelitian ini adalah dengan menghitung variabel-variabel terkait dengan laporan keuangan yang didapat dari Laporan Keuangan 20 Perusahaan Teraktif di BEI yang terdaftar di pada periode 2011-2015.

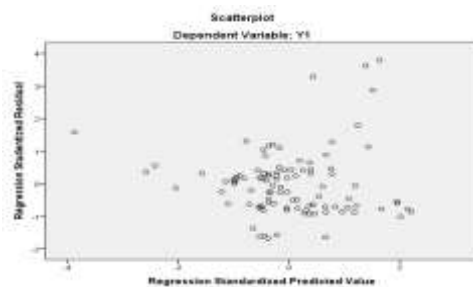
HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

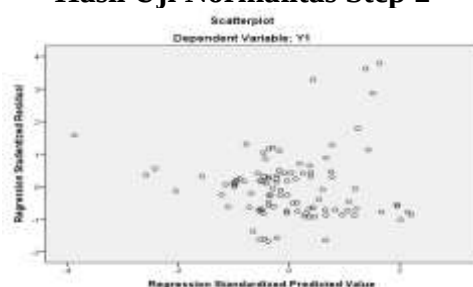
Uji normalitas adalah uji yang dilakukan dengan tujuan untuk menilai sebaran data pada sebuah kelompok data atau variabel, apakah sebaran data tersebut berdistribusi normal atau tidak, sebab penelitian yang baik adalah yang memiliki data terdistribusi normal. Pada penelitian ini menguji data normalitas menggunakan scatterplot.

Gambar 2
Hasil Uji Normalitas Step 1



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Gambar 3
Hasil Uji Normalitas Step 2



Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Berdasarkan dari hasil uji normalitas step 1 dan step 2 diatas, maka dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan titik –

titik atau data menyebar mengikuti garis normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas dengan variabel terikat. Jika variabel independen saling berkorelasi maka variabel-variabel ini tidak ortogonal atau nilai korelasinya sama dengan nol.

Model regresi yang baik adalah yang terhindar dari multikolinearitas. Sebab apabila terjadi multikolinearitas, kemungkinan akan terjadi regresi lancip dimana R^2 menjadi terlampau tinggi dengan sedikit variabel yang signifikan. Uji Multikolinearitas dalam penelitian ini terdiri dari step 1 dan step 2. Dimana hasil uji multikolinearitas step 1 merupakan pengujian variabel independen profitabilitas (X1), pertumbuhan perusahaan (X2) terhadap variabel dependen struktur modal (Y1). Sedangkan pada step 2 pengujian dilakukan pada variabel independen profitabilitas (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), dan struktur modal (Y1) terhadap variabel dependen nilai perusahaan (Y2).

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinearitas Step 1

Model	Coefficients ^a			T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	21,226	2,286		9,286	,000		
¹ X1	,362	,114	,308	3,172	,002	,983	1,018
X2	,042	,086	,047	,483	,630	,983	1,018

a. Dependent Variable: Y1

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas Step 2

Model	Coefficients ^a			T	Sig.	Collinearity Statistics	
	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	100,413	12,244		8,201	,000		
¹ X1	3,088	,467	-,392	6,611	,000	,890	1,123
X2	1,932	,337	,324	5,742	,000	,980	1,020
Y1	5,301	,396	,790	13,395	,000	,899	1,112

a. Dependent Variable: Y2

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Dari tabel Hasil Uji Multikolinearitas Step 1 maupun Step 2 dapat dilihat bahwa semua nilai *Tolerance* pada masing - masing variabel lebih dari 0,10; dan nilai VIF kurang dari 10. Maka, dari hasil tersebut dapat disimpulkan

bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah Multikolinearitas.

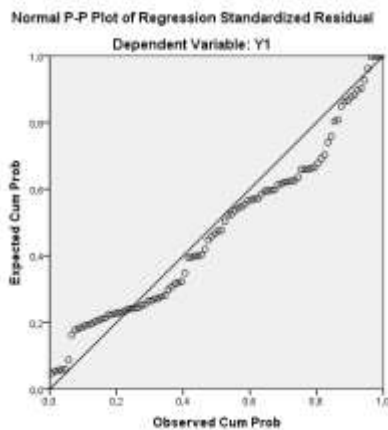
3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Cara mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terkait (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Deteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat pola tertentu pada grafik plot antara SPRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah yang telah diprediksi dan sumbu X residual yang telah di *standardized*.

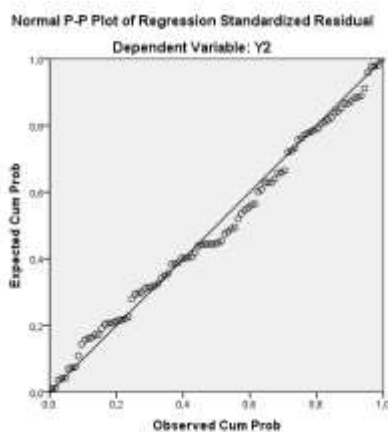
Uji Heteroskedastisitas Step 1 merupakan uji hasil dari pengujian variabel independen (profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan) terhadap variabel dependen (struktur modal). Hasil uji heteroskedastisitas Step 1 dan Step 2 adalah sebagai berikut :

Gambar 4
Uji Heteroskedastisitas Step 1



Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Gambar 5
Uji Heteroskedastisitas Step 2



Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Kedua grafik diatas menjelaskan bahwa titik-titik atau data menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak memiliki gejala Heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linear Bertahap

Analisis regresi linear bertahap digunakan untuk menguji adanya variabel mediasi antara variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2011). Analisis ini dilakukan dengan 2 tahap atau *Two Stage Least Square* (2SLS) yang terdiri dari dua model.

Model pertama sebagai variabel dependennya adalah struktur modal (Y1) dan variabel independennya adalah profitabilitas(X1),pertumbuhan perusahaan (X2). Sedangkan pada model kedua variabel dependennya adalah nilai perusahaan (Y2) dan variabel independennya adalah profitabilitas (X1), pertumbuhan perusahaan (X2), struktur modal (Y1).

Berdasarkan tabel 1 dengan menggunakan *Standardized Coefficients* dapat dibuat persamaan model 1, yaitu:

$$Y1=b1X1+b2X2.....(\text{persamaan 1})$$

$$Y1=3,08X1+0,047X2.....(\text{persamaan 1})$$

Berdasarkan tabel 2 dengan menggunakan *Standardized Coefficients* dapat dibuat persamaan model 2, yaitu :

$$Y2=b1X1+b2X2+b1Y1.....(\text{persamaan 2})$$

$$Y2=(-0,342X1)+0,324X2+0,790Y1$$

Goodnes of Fit

1. Uji Pengaruh parsial (t)

Dalam penelitian ini digunakan *one-tailed* atau hipotesis satu arah. Dalam menentukan nilai t tabel adalah sebagai berikut :

$$t \text{ tabel} = (\alpha/2 ; n - k - 1)$$

$$t \text{ tabel} = (0,05/2 ; 100 - 3 - 1)$$

$$t \text{ tabel} = (0,025 ; 96)$$

Kemudian pada distribusi nilai t pada tabel dapat diketahui bahwa t tabel senilai 1,984. Berdasarkan t tabel hipotesis yang digunakan dalam pengambilan keputusan uji t dalam penelitian ini adalah:

- Jika nilai t hitung > t tabel maka variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat.
- Jika nilai t hitung < t tabel maka variabel bebas tidak berpengaruh terhadap variabel terikat.

Berdasarkan nilai signifikan hasil output SPSS

- Jika nilai Sig. < 0,05 maka variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
- Jika nilai Sig. > 0,05 maka variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Uji t Step 1 merupakan uji hasil dari pengujian variabel independen (profitabilitas, struktur modal, dan ukuran perusahaan) terhadap variabel dependen

(kinerja keuangan). Hasil uji t Step 1 adalah sebagai berikut :

Tabel 3
Uji Parsial Step1

Model	Unstanda rdized Coefficie nts		Standar dized Coeffici ents	t	Si g.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Erro r				Toler ance	VIF
(Con stant)	21, 22 6	2,28 6		9,2 86	,0 00		
1 X1	,36 2	,114	,308	3,1 72	,0 02	,983	1,018
X2	,04 2	,086	,047	,48 3	,6 30	,983	1,018

a. Dependent Variable: Y1

Sumber : Data sekunder diolah, 2018

Dari tabel hasil uji t step 1 maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk Profitabilitas (X1) 3,172 dan t tabel 1,98. Maka dapat diketahui bahwa $3,172 > 1,98$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H0 ditolak, atau dengan kata lain variabel X berpengaruh positif terhadap variabel Y. Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung untuk Profitabilitas bertanda positif yang berarti pengaruh yang diberikan adalah positif. Kondisi ini mengandung arti bahwa

semakin tinggi Profitabilitas maka semakin tinggi Struktur Modalnya. Sedangkan nilai signifikansi Profitabilitas adalah $0,002 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.

2. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk Pertumbuhan Perusahaan (X2) 0,483 dan t tabel 1,98. Maka dapat diketahui bahwa $0,483 < 1,98$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, atau dengan kata lain variabel X tidak berpengaruh terhadap variabel Y. Sedangkan nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan adalah $0,63 > 0,05$. Sehingga Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal adalah tidak berpengaruh.

Uji t Step 2 merupakan uji hasil dari pengujian variabel independen (profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan struktur modal) terhadap variabel dependen (nilai perusahaan). Hasil uji t Step 2 adalah sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Parsial Step 2

Coefficients ^a							
Model	Unstandar dized Coefficient s		Standar dized Coeffici ents	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Erro r	Beta			Toler ance	VIF
(Con stant)	100, 413	12,2 44		8,2 01	,000		
1	X1	3,08 8	,467	-,392	6,6 11	,000	,890
	X2	1,93 2	,337	,324	5,7 42	,000	,980
	Y1	5,30 1	,396	,790	13, 39 5	,000	,899
							1,123
							1,020
							1,112

a. Dependent Variable: Y2

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Dari tabel hasil uji t Step 2 maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk Profitabilitas (X1) – 6,611 dan t tabel 1,98. Maka dapat diketahui bahwa $-6,611 < 1,98$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, atau dengan kata lain variabel X tidak berpengaruh terhadap variabel Y. Sedangkan nilai signifikansi Profitabilitas adalah $0,00 < 0,05$. Sehingga Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan adalah tidak berpengaruh.

2. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk Pertumbuhan Perusahaan (X_2) 5,742 dan t tabel 1,98. Maka dapat diketahui bahwa $5,742 > 1,98$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, atau dengan kata lain variabel X berpengaruh terhadap variabel Y . Sedangkan nilai signifikansi Pertumbuhan Perusahaan adalah $0,00 > 0,05$. Sehingga Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan adalah berpengaruh positif signifikan.
3. Dari hasil pengujian diperoleh nilai t hitung untuk Struktur Modal (Y_1) 13,395 dan t tabel 1,98. Maka dapat diketahui bahwa $13,395 > 1,98$, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, atau dengan kata lain variabel Y_1 berpengaruh terhadap variabel Y_2 . Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa t hitung untuk Struktur Modal bertanda positif yang berarti pengaruh yang diberikan adalah positif. Kondisi ini mengandung arti bahwa semakin tinggi Struktur Modal maka semakin tinggi Nilai Perusahaan. Sedangkan nilai signifikansi Struktur Modal adalah $0,00 < 0,05$, yang berarti signifikan. Sehingga Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

adalah berpengaruh positif signifikan.

3. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji R^2 bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Jika R^2 mendekati satu maka model tersebut semakin kuat dalam menerangkan variasi variabel bebas terhadap variabel terkait. Dan jika R^2 mendekati nol maka variasi variabel bebas semakin lemah dalam menjelaskan variabel terkait.

Tabel 5
Uji Determinasi Step 1
Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,318 ^a	,101	,082	18,40996	,101	5,445	2	97	,006	1,525

a. Predictors: (Constant), X_2 , X_1

b. Dependent Variable: Y_1

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Tabel 5 merupakan hasil Uji Determinasi Step 1 dimana pengujian dilakukan pada variabel dependen Struktur Modal (Y_1) dengan variabel independen profitabilitas (X_1) dan pertumbuhan perusahaan (X_2). Dari tabel diatas dapat

dilihat bahwa nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0,082. Hal ini menunjukkan bahwa 8,2% variabel dependen Struktur Modal dipengaruhi oleh kedua variabel independen Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas walaupun pengaruhnya tidak begitu signifikan. Sedangkan 91,8% sisanya dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model regresi.

Hasil Uji Determinasi Step 2 variabel dependen Nilai Perusahaan(Y2) dan variabel independen Profitabilitas(X1), Pertumbuhan Perusahaan (X2), Struktur Modal (Y1) adalah sebagai berikut:

Tabel 6
Uji Determinasi Step 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	,836 ^a	,700	,690	71,75103	,700	74,568	3	96	,000	1,608

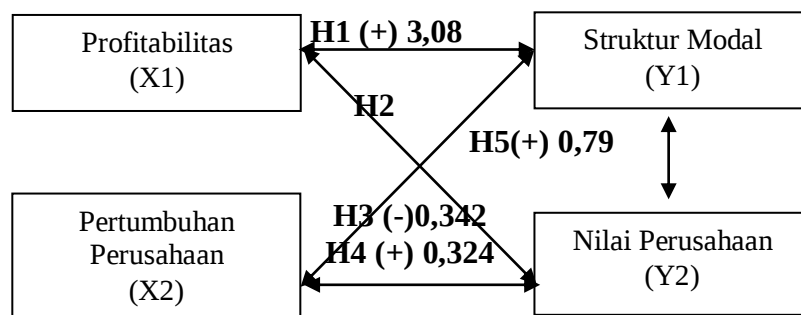
a. Predictors: (Constant), Y1, X2, X1

b. Dependent Variable: Y2

Sumber : Data Sekunder diolah, 2018

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai Adjusted R Square adalah sebesar 0,690. Hal ini menunjukkan bahwa 69,0% variabel dependen Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh ketiga variabel sedangkan 31% sisanya dipengaruhi oleh sebab-sebab lain diluar model regresi.

Gambar 5
Interpretasi
Interpretasi



Sumber : Data Primer yang diolah, 2018

1. Variabel Profitabilitas

Berdasarkan hasil diatas dapat dilihat bahwa profitabilitas (X1) tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan (Y2). Namun profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening yaitu sebesar $3,08 \times 0,79 = 2,43$

2. Variabel Pertumbuhan Perusahaan

Berdasarkan hasil diatas dapat dilihat bahwa struktur modal (X2) memiliki pengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan (Y2). Sehingga struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

PENUTUP

Simpulan

- 1 Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

- 2 Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
- 3 Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
- 4 Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
- 5 Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki keterbatasan, dimana pemilihan variable independen yang terlalu sedikit, sehingga diharapkan dalam penelitian selanjutnya dapat ditambahkan variable lain.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan perusahaan yang sudah *go public* dapat meningkatkan kinerja keuangan yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan yang merupakan nilai saham perusahaan mempengaruhi pandangan publik terhadap perusahaan yang terdaftar di BEI sehingga mampu menjadi daya tarik bagi investor yang akan menanamkan modal.

2. Bagi Investor

Sebelum melakukan investasi atau penanaman modal ke perusahaan yang sudah *go public*, calon investor perlu lebih memperhatikan nilai perusahaan tersebut

dengan melihat tingkat kinerja keuangan pada periode tertentu, sehingga calon investor dapat menentukan strategi dalam berinvestasi.

3. Bagi Pemerintah

Diharapkan adanya kebijakan – kebijakan tertentu dalam berinvestasi bagi investor atau calon investor pada suatu perusahaan khususnya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga antara pemerintah, penyedia modal dan masyarakat dapat berjalan selaras dalam meningkatkan perekonomian masyarakat secara merata.

Agenda Penelitian Mendatang

Agenda penelitian selanjutnya yang dapat dilakukan antara lain :

1. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan obyek penelitian lainnya yang lebih luas tidak hanya di salah satu subsektor perusahaan manufaktur, namun dapat beberapa subsektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan obyek penelitian dengan populasi yang lebih luas sehingga didapati sampel dengan jumlah yang lebih banyak.
3. Untuk penelitian selanjutnya dapat menambahkan faktor – faktor lain yang berpengaruh terhadap struktur modal.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, M.Faisal, 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, edisi kedua, Universitas Muhammadiyah Malang, Malang.

- Aziz, Sarfia Abdul, 2016. *Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*. Makasar
- Bambang, Suharjo, 2008. *Analisis Regresi Terapan dengan SPSS*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Dahlan, Siamat, 2011. *Manajemen Lembaga Keuangan*
- Laksitaputri, Iriena Maharani, 2015. "Analisis Faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008 – 2010)" *Jurnal Bisnis Strategi Vol. 21 no. 2 Desember, 2015*.
- Margaretha, Farah, 2014. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: PT Dian Rakyat.
- Modigliani, Franco dan Merton H. Miller. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance, and Theory of Investment. *American Economic Review. Vol. 48. No 3*.
- Putri, Ayu, 2015. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan CSR sebagai variabel Pemoderasi" *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 4, nomor 4, April 2015*.
- Rusdiana, Nana, 2012. *Analisis Pengaruh CAR, LDR, NIM, NPL, BOPO dan DPK Terhadap Kinerja Keuangan Perbankan (Studi Kasus pada Bank Umum Yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011)*. Semarang.
- Sanjaya, Ade, 2015. *Profitabilitas Definisi Menurut Para Ahli*, Blogger
- Suryani, 2012. *Analisis Financing to Deposit Ratio (FDR) Terhadap Profitabilitas Perbankan Syariah di Indonesia (Rasio Keuangan pada BUS dan UUS Periode 2008-2010)*. Economika.
- Syahyunana, 2004. *Manajemen Keuangan 1 (Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan)*, USU Press, Medan.
- Van Horne, James C. Dan M.Jhon Wachowicz, 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Aria Farahmita, Amanugrani, dan Taufik Hendrawan, edisi kedua belas, PT. Salemba Empat, Buku Satu, Jakarta.