

**THE INFLUENCE OF PROFITABILITY AND SALES GROWTH TO FIRM VALUE
WITH CAPITAL STRUCTURE AS INTERVENING VARIABLE OF MANUFACTURE
COMPANIES WHICH ARE LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE
PERIOD 2010-2014**

Hilman Abdul Aziz¹

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta

Jl, Lingkar Selatan, Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183 Telp. (0274) 387656
(hunting), 387649 (hotline PENMARU) Fax. (0274) 387646/387649, Website :www.umy.ac.id

¹hilman.sieben@gmail.com

Tahun penelitian 2016

ABSTRACT

The main purpose of this study is to empirically analyze the influence of Profitability and Sales Growth toward the Firm Value with Capital Structure as an intervening variable. The sample of the study consisted of manufacture companies which is listed on the Indonesian Stock Exchange period 2010-2014 and selected based on the purposive sampling. The data of the study from secondary sources by using documentation records. The analysis was conducted by using classic assumption testing consisting of normality testing, autocorrelation testing, multicollinearity testing, and heteroscedasticity testing. The hypothesis was tested by using Path Analysis

The result proved that the Profitability (Return on Asset) and Capital Structure (Debt to Equity Ratio) are significant to Firm Value (Price Earning Ratio). The Profitability (Return on Asset) and Growth (Sales Growth) are positive and significant to Capital Structure (Debt to Equity Ratio). The Profitability (Return on Asset) is positive and significant to Firm Value with Capital Structure (Debt to Equity Ratio) as intervening variable, and lastly the Growth (Sales Growth) is negative and significant to Firm Value with Capital Structure as an intervening variable.

Keywords : Profitability, Sales Growth, Capital Structure, Firm Value

1. PENDAHULUAN

Tujuan Perusahaan-perusahaan dari tahun ke tahun mengalami perkembangan yang pasang surut, hal tersebut diikuti oleh adanya persaingan yang ketat antara perusahaan demi tercapainya tujuan perusahaan itu. Salah satu tantangan yang dihadapi setiap perusahaan pada saat ini yaitu MEA (Masyarakat Ekonomi Asean). Gambaran karakteristik utama MEA adalah pasar tunggal, basis produksi, kawasan ekonomi yang berdaya saing tinggi, kawasan dengan pembangunan ekonomi yang adil, dan kawasan yang terintegrasi kedalam ekonomi global. Dampak MEA adalah terciptanya pasar bebas, baik di bidang permodalan, barang dan jasa, serta tenaga kerja. Konsekuensi atas kesepakatan MEA yakni dampak aliran bebas barang bagi negara-negara ASEAN, dampak arus bebas jasa, dampak arus bebas investasi, dampak arus tenaga kerja terampil, dan dampak arus bebas modal. MEA tentunya dapat

memberikan peluang ataupun ancaman bagi perusahaan-perusahaan Indonesia dalam persaingannya dengan perusahaan asing. Perusahaan-perusahaan Indonesia tentunya harus mampu berkembang pesat serta mampu memenangkan persaingan ini dengan menggunakan berbagai strategi yang tepat, cepat dan cermat.

Mengantisipasi hal tersebut, perusahaan dituntut untuk inovatif dan mampu melakukan penyesuaian diri terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan ekonomi nasional, peraturan pemerintah, kondisi konsumen maupun kemampuan pesaing, sehingga dalam menghadapi semua tuntutan tersebut diperlukan suatu prinsip pengelolaan yang efektif, efisien, dan produktif terhadap semua bagian yang ada didalam perusahaan. Perusahaan harus berjalan, tumbuh dan dibangun secara konsepsional dan sistematis dengan berorientasi pada pertumbuhan, perkembangan dan kesinambungan hidup perusahaan yang dinamis melalui pemanfaatan seluruh potensi sumberdaya perusahaan.

Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan serta mensejahterakan pemilik perusahaan, manajemen perusahaan melalui manajer keuangannya harus mampu mengimplementasikan keputusan keuangan dengan tepat dan hati-hati. Kinerja keuangan yang baik memberikan sinyal positif yang baik pula terhadap nilai perusahaan, karena baik buruknya nilai perusahaan tentunya dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan. Manajer keuangan tentunya harus cermat dalam menjaga stabilitas kinerja keuangan suatu perusahaan. Salah satu pengukuran kinerja keuangan yang dapat memberikan informasi posisi keuangan suatu perusahaan yaitu dengan rasio profitabilitas dan tingkat pertumbuhan perusahaan.

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Husnan, 2001).

Pertumbuhan merupakan gambaran seberapa jauh perusahaan menempatkan diri baik dalam sistem ekonomi secara keseluruhan ataupun sistem ekonomi untuk industri yang sama. Dalam mengelola pertumbuhan perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada efisiensi dan efektifitasnya. Pertumbuhan dinyatakan sebagai tolak ukur perkembangan perusahaan dan sebagai analisa *estimate forcasting* dimasa yang akan datang. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, dikarenakan pertumbuhan yang baik, memberikan tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dimasa yang akan datang.

Manajer keuangan dalam menjalankan tujuannya tentunya membutuhkan modal untuk kegiatan usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan. Sifat dan biaya dari sumber dana yang akan digunakan tentunya memiliki konsekuensi finansial yang berbeda sehingga perlu untuk dipertimbangkan seberapa besar perbandingan proporsi modal sendiri yang digunakan dengan modal

eksternalnya. Dengan demikian manajer mampu menghimpun dana yang bersumber dari internal maupun eksternal perusahaan secara efisien dan efektif. Utang yang lebih besar dari modal sendiri ataupun sebaliknya tentunya mempunyai dampak tersendiri, sehingga manajer harus cermat dalam menentukan proporsi modal tersebut terkait dengan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya dimasa yang akan datang.

Investor yang cerdas tentunya mampu mengetahui, mencermati dan mengevaluasi suatu perusahaan. Banyak sekali aspek yang harus diperhatikan, seperti halnya ketika perusahaan mendapatkan keuntungan yang tinggi di tahun tertentu, tentunya investor tidak langsung menyimpulkan bahwa perusahaan itu menjanjikan, melainkan mempertimbangkan kembali dari segi aspek yang lain, salah satunya tingkat pertumbuhan perusahaan, rentabilitas ataupun aspek yang lainnya, dengan demikian investor mengetahui dengan baik dan mempunyai proyeksi serta gambaran kedepan terkait kelayakan perusahaan tertentu dengan mengevaluasi data pertumbuhan perusahaan. Selain itu, tentunya investor harus mengetahui dan menganalisa struktur modal perusahaannya karena struktur modal merupakan proporsi sumber modal yang digunakan oleh perusahaan.

Struktur modal yang optimal tentunya menjadi target bagi setiap manajer. Struktur modal optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan serta menjadi sinyal positif bagi investor. Struktur modal setiap perusahaan tentunya berbeda-beda tergantung dari ukuran serta jenis usahanya. Struktur modal yang tepat tentunya memberikan biaya modal yang relatif lebih kecil dengan tanpa melupakan konskuensi dari penggunaan modal tersebut.

Penelitian ini terinspirasi dari penelitian terdahulu. Penelitian yang dilaksanakan penulis merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya. Penulis melaksanakan penelitian ini dengan beberapa perbedaan dari penelitian sebelumnya, diantaranya yaitu periode penelitian relatif lebih panjang dan subjek penelitiannya yaitu perusahaan manufaktur.

2. RUMUSAN MASALAH

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- b. Apakah Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- c. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal?
- d. Apakah Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal?
- e. Apakah Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan?
- f. Apakah Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening?
- g. Apakah Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening?

3. KERANGKA TEORI

- a. Struktur modal
 1. Pengertian struktur modal

Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri, dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan (Sartono 2001).

Struktur modal adalah kombinasi (proporsi) pembelanjaan jangka panjang (permanen) perusahaan yang dinyatakan oleh utang, saham preferen dan saham biasa (Sabardi, 1994)

2. Komponen Struktur Modal

Jumlah utang di dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman ini dapat berupa utang jangka pendek maupun utang jangka panjang, tetapi pada umumnya pinjaman jangka panjang jauh lebih besar dibandingkan dengan utang jangka pendek. Pinjaman utang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi utang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (utang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi, dalam surat obligasi ditentukan nilai nominal, bunga per tahun dan jangka waktu pelunasan obligasi tersebut) (Sundjaja Dkk, 2003).

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo.

Teori-teori struktur modal

1. *Trade-off Theory*

Trade-off Theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Hanafi, 2013).

Penggunaan utang pada teori ini memberikan manfaat pada pengurangan pajak, dimana perusahaan mampu meminimalisir beban pajak. Selain itu biaya utang yang relatif konstan sehingga ketika perusahaan mengalami peningkatan kinerja keuangan maka biaya yang dikeluarkan dari utang relatif konstan. Tetapi disamping mendapatkan pemanfaatan utang, perusahaan harus mengantisipasi konsekuensi yang akan terjadi ketika perusahaan menggunakan utang di atas titik optimal, dimana kondisi tersebut manfaat dari penggunaan utang lebih kecil dari resiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, seperti halnya adanya biaya kebangkrutan yang harus ditanggung oleh pihak perusahaan

Meskipun teori *trade-off* dalam struktur modal memberikan pandangan yang baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberikan petunjuk berapakah tingkat utang yang optimal.

Dengan demikian, sampai saat ini belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat utang yang ideal.

2. *Pecking Order Theory*

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *Pecking Order Theory* adalah sebagai berikut:

Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan

- a) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba
- b) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir

Pecking Order Theory tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat utang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

Pecking Order Theori bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target tingkat utang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi (Hanafi, 2013)

3. Teori asimetri: informasi dan *signaling*

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 risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak yang lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan pihak lainnya. Manajer biasanya mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan dengan pihak luar. Karena itu bisa dikatakan terjadi asimetri informasi antara manajer dengan investor. Investor, yang merasa mempunyai informasi yang lebih sedikit, akan berusaha menginterpretasikan perilaku manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer dalam hal menentukan struktur modal bisa dianggap sebagai *signal* oleh pihak luar (investor)

b. Nilai perusahaan

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek, salah satunya yaitu harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian

investor atas keseluruhan equitas yang dimiliki. Nilai perusahaan bisa didefinisikan nilai pasar, karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi pemegang saham secara maksimum. Jika harga saham meningkat, maka semakin tinggi keuntungan pemegang saham. Hal ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkat menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi bagi manajer mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan.

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah diantaranya:

- a) *Price to Book Value (PBV)* yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham
- b) *Market to Book Ratio (MBR)* yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham.
- c) *Market to Book Assets Ratio* yaitu ekspektasi pasar tentang nilai dari peluang investasi dan pertumbuhan perusahaan yaitu perbandingan antara nilai pasar aset dengan nilai buku aset
- d) *Market Value of Equity* yaitu nilai pasar equitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar equitas adalah jumlah equitas dikali dengan harga perlembar equitas
- e) *Enterprise Value (EV)* yaitu nilai kapitalisasi market yang dihitung sebagai nilai kapitalisasi pasar ditambah total kewajiban ditambah *minority interest* dan saham preferen dikurangi total kas dan ekuivalen kas
- f) *Price Earning Ratio (PER)* yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli apabila perusahaan itu dijual. PER dapat dirumuskan hasil bagi *price per share* terhadap *earning per share*.
- g) *Tobin's Q* yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai pengganti aset perusahaan.

c. Profitabilitas

1. Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008).

2. Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan. Masing-masing jenis rasio profitabilitas digunakan untuk menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu

periode tertentu atau untuk beberapa periode. Penggunaan seluruh atau sebagian rasio profitabilitas tergantung dari kebijakan manajemen. Jelasnya, semakin lengkap jenis rasio yang digunakan semakin sempurna hasil yang akan dicapai, artinya pengetahuan tentang kondisi dan posisi profitabilitas perusahaan dapat diketahui secara sempurna. Berdasarkan prakteknya, menurut Hanafi (2013) jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah :

a) *Profit margin on sales*

Profit margin on sales atau *ratio profit margin* atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

b) Hasil pengembalian aset (*Return on Assets*)

Rasio ini adalah rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aset yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. Hanafi (2013) menyatakan bahwa rasio *Return on Assets* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu.

c) Hasil pengembalian ekuitas (*Return on Equity/ROE*)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau *rentabilitas modal sendiri* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Return on Equity (ROE) menjadi pusat perhatian para pemegang saham (*stakeholders*) karena berkaitan dengan modal saham yang diinvestasikan untuk dikelola pihak manajemen. ROE memiliki arti penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam memenuhi harapan pemegang saham (Munawir, 2010).

d. Tingkat pertumbuhan

Sebuah perusahaan dapat tumbuh dengan berbagai cara. Ia dapat menjadi besar dengan meminjam dana untuk diinvestasikan dalam proyek-proyek baru. Begitu juga, ia dapat menerbitkan saham baru untuk ekspansi. Manajemen juga dapat mengambilalih perusahaan lain untuk digabungkan dengan perusahaan yang ada, sehingga dapat meningkatkan aktiva perusahaan. Dalam semua kasus tersebut, perusahaan mengalami pertumbuhan melalui penggunaan sumber pembiayaan baru, penerbitan saham umum atau hutang. Pertumbuhan direalisasikan melalui masuknya modal baru. Ukuran perusahaan telah meningkat tetapi jika investor semula tidak meningkatkan investasi mereka dalam perusahaan, persentase porsi kepemilikan mereka akan semakin kecil dalam bisnis yang berkembang tersebut.

Tingkat pertumbuhan (*growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Mas'ud

(2008) mengemukakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) suatu perusahaan memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Cheng *et al.* (2010) dalam penelitian Kusuma (2012) juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun. Rasio tingkat pertumbuhan perusahaan terdiri dari:

1. Pertumbuhan penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1998), pada penelitian Deitiana (2011). Pertumbuhan penjualan tinggi maka akan mencerminkan pendapatan meningkat, sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat.

2. Pertumbuhan aset

Pertumbuhan aset pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dananya yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan alternatif pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Sari & Haryanto, 2013)

4. HIPOTESIS

- a. H1: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- b. H2: Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- c. H3: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal
- d. H4: Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal
- e. H5: Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan
- f. H6: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening.
- g. H7: Tingkat Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening

5. METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah sampel dalam penelitian ini sebanyak 196 sampel. Teknik pengambilan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan yaitu sebagai berikut: 1). Perusahaan manufaktur yang terdaftar

di Bursa Efek Indonesia (BEI) sepanjang periode 2010-2014, 2). Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan selama tahun 2010-2014, 3). Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah, 4) Perusahaan yang mengalami profitabilitas yang positif serta ekuitas positif, 5). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang positif.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Variabel independen

1) Profitabilitas

Profitabilitas (*profitability*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity (ROE)*. *Return on Equity (ROE)* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Secara umum, angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi (Hanafi, 2013).

$$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ bersih}{Ekuitas}$$

2) Tingkat pertumbuhan (Growth)

Tingkat pertumbuhan (*growth*) dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Sales growth*. *Sales growth* menggambarkan perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal (Brigham, 2006) dalam penelitian Mahapsari dan Taman (2013).

$$Sales\ Growth = \frac{penjualan\ tahun\ t - penjualan\ tahun\ t - 1}{penjualan\ tahun\ t - 1}$$

b. Variabel dependen

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan manajemen dalam operasi masa lalu dan prospek dimasa yang akan datang untuk meyakinkan pemegang saham (Mas'ud, 2008). Dalam mencari nilai perusahaan pada alternatif struktur modal tertentu, perusahaan mencari tingkat pengembalian yang harus diperoleh sebagai kompensasi bagi investor dan para pemilik atas risiko yang akan ditanggungnya.

Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan indikator PER (*Price Earning Ratio*). PER yaitu merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara harga perlembar saham (*price per share*) dengan laba perlembar saham (*earning per share*). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak investor bersedia membayar per rupiah laba yang dilaporkan (Hanafi, 2013).

$$PER = \frac{Price\ per\ Share}{Earning\ per\ Share}$$

c. Variabel intervening

Struktur modal

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan indikator *Total Debt to Equity*. Rasio ini menunjukkan hubungan antara total pinjaman yang diberikan oleh para kreditor dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Hal ini biasanya digunakan untuk mengukur *financial leverage* dari suatu perusahaan (Hanafi, 2013).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Langkah-langkah dalam menganalisis data adalah pertama statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). (Ghozali, 2012)

Kedua, uji asumsi klasik. (1) Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2012), (2) Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas, (3) Ghozali (2012) mengatakan bahwa uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal., (4) Uji Autokorelasi adalah menurut Rahmawati dkk, (2014) untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terjadi problem autokorelasi.

Ketiga, secara sistematis model yang dikembangkan untuk menguji penelitian ini adalah dengan menggunakan regresi linear berganda. Model tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

Persamaan Struktural model-1

$$Z = \rho_{zx1}X_1 + \rho_{zx2}X_2 + \rho_{zy}Y + \rho_{ze1}$$

Keterangan :

- Z = Nilai perusahaan (PER)
- Y = Struktur modal (DER)
- X₁ = Profitabilitas (ROE)
- X₂ = Tingkat pertumbuhan (penjualan)
- β = Koefisien Regresi
- ε = Error

Sumber : Riduwan, (2013)

Persamaan struktural model-2 :

$$Y = \rho_{yx1}X_1 + \rho_{yx2}X_2 + \rho_y\epsilon_2$$

Keterangan :

Y = Struktur modal (DER)

X₁ = Profitabilitas (ROE)

X₂ = Tingkat pertumbuhan (penjualan)

ρ = Koefisien Regresi

ε = Error

Sumber : Riduwan, (2013)

Langkah selanjutnya adalah pengujian hipotesis (Ghozali, 2011): (1) Uji F ini bertujuan untuk mengetahui ada pengaruh atau tidaknya variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$. (2) Uji t bertujuan untuk mengetahui variabel independen terhadap dependen secara parsial dengan nilai signifikansi $\alpha = 5\%$.

6. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 196. Metode *purposive sampling* merupakan metode pengumpulan data yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu sesuai dengan persyaratan sampel yang diperlukan oleh peneliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas data dilakukan dengan metode *One-Sample Kolmogrove-Smirnov Test*. Hasil pengujian diperoleh nilai *Kolmogrove-Smirnov* 1,026 dengan nilai Sig. 0,243 yang berarti lebih besar dari nilai α 0,05, sehingga data dapat disimpulkan berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan uji Park dengan melihat probabilitas signifikansi setiap variabelnya di atas nilai α 0,05. Hasil pengujian Park setiap variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas nilai α 0,05. Hasil uji tersebut menunjukkan bahwa data tersebut tidak terkena penyakit heteroskedastisitas.

Tabel 2. Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Sig.	Keterangan
Profitabilitas	0.797	Non Heteroskedastisitas
Tingkat Pertumbuhan	0.510	Non Heteroskedastisitas
Struktur Modal	0.738	Non Heteroskedastisitas
a. Dependent Variable: Abs_Res		Non Heteroskedastisitas

Sumber: data diolah oleh peneliti

Hasil uji multikolonieritas dengan menggunakan bantuan SPSS terlihat bahwa seluruh variabel independen yaitu ROE, *Sales Growth* dan DER menunjukkan angka VIF kurang dari 10 dan nilai tolerance di atas 0,10. Dengan demikian dapat disimpulkan model regresi tersebut tidak terkena multikolonieritas, kesimpulannya model regresi layak untuk dipakai.

Uji Multikolonieritas

Variabel Independen	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
Profitabilitas	.978	1.023	Tidak terjadi multikolonieritas
Tingkat Pertumbuhan	.913	1.095	Tidak terjadi multikolonieritas
Struktur Modal	.894	1.118	Tidak terjadi multikolonieritas

Variabel dependen : Nilai Perusahaan

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa DW sebesar 1,858. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel α 0,05, jumlah sampel (n) sebanyak 196 dan jumlah variabel independen sebanyak 3 (k=3), maka didapatkan nilai tabel DW yaitu $du = 1,786$ dan $4-du = 2,214$

Dari nilai Durbin-Watson sebesar 1,858 maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $1,786 < 1,858 < 2,214$ sehingga **dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.**

Hasil pengujian regresi persamaan-1

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	Sig	Keterangan
Konstanta	7,628	0,000	
ROE	12,636	0,000	Hipotesis diterima
<i>Sales Growth</i>	-3,323	0,063	Hipotesis ditolak
DER	-2,188	0,000	Hipotesis diterima
R^2 : 0,152 Adj. R^2 : 0,139 F- hitung : 11,492 N : 196 Variabel dependen : PER			

Hasil pengujian regresi persamaan ke-2

Variabel Independen	Koefisien Regresi B	t	Sig	Keterangan
Konstanta	0,296	4,688	0,000	
ROE	0,720	2,013	0,046	Hipotesis diterima
<i>Sales Growth</i>	0,850	4,246	0,000	Hipotesis diterima
R ² : 0,106				
Adj. R ² : 0,096				
F- statistic : 11,395				
N : 112				
Variabel dependen : DER				

Pembahasan:

a. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hipotesis satu diterima, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PER . Hasil uji berdasarkan tabel 4.11 nilai *standarized* beta Nilai Perusahaan (PER) sebesar 12,636 dan menunjukkan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PER. Nilai *Adjusted R square* adalah sebesar 12,636 yang berarti bahwa variabel ROE mampu menjelaskan PER sebesar 12,6 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain. Dapat disimpulkan bahwa hasil penelitian mendukung hipotesis pertama. Artinya profitabilitas yang meningkat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan yang diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin besar profitabilitas yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Apabila kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Husnan, 2001). Nilai perusahaan tercermin pada kemakmuran pemegang saham. Harga saham perusahaan salah satunya dipengaruhi oleh profitabilitas. Tinggi rendahnya profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan tentunya berdampak kepada nilai perusahaan. Apabila perusahaan memperoleh profitabilitas yang tinggi, maka adanya kesempatan pembagian dividen ataupun strategi pemodalannya dengan menggunakan dana internal

dari laba ditahan. Penggunaan laba ditahan mencerminkan perusahaan tersebut mempunyai posisi keuangan yang baik, ini merupakan sinyal positif bagi para investor.

Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi (*price earning ratio*) PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba. Laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula. Profitabilitas yang tinggi menjadikan saham-saham lebih diminati di bursa, sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Sri (2013) dan Nofrita (2013) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

b. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Hipotesis dua ditolak, tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil uji berdasarkan tabel 4.8 nilai *Unstandarized* betanya negatif sebesar -3,323 dan menunjukkan nilai sig sebesar 0,063 > 0,05 yang berarti bahwa tingkat pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan tidak mampu menerangkan variabel nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan suatu perusahaan secara langsung tidak mempengaruhi nilai perusahaan, ini dikarenakan investor memandang bahwasannya pertumbuhan penjualan merupakan informasi dasar dari naik turunnya suatu penjualan dari satu periode ke periode yang lainnya. Rasio ini tidak mempertimbangkan proporsi hutang ataupun faktor lain yang memberikan informasi yang lebih relevan dalam mengevaluasi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan yang baik. Hanya saja sebagai proyeksi kedepan pertumbuhan penjualan yang ditargetkan sehingga mampu mengukur seberapa besar *forecast* penjualan di tahun berikutnya.

Respon pasar terhadap pertumbuhan penjualan tidak begitu signifikan, ini dikarenakan informasi yang didapat dari rasio ini lebih cenderung untuk kebutuhan internal perusahaan. Dengan demikian pasar lebih memandang rasio pertumbuhan lainnya yang lebih informatif dalam mengevaluasi kinerja suatu perusahaan. Pasar tidak mampu dipengaruhi oleh naiknya pertumbuhan penjualan sehingga tidak mampu menerangkan rasio PER, dengan demikian nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh rasio pertumbuhan penjualan tersebut.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Kesuma (2009) yang menyimpulkan bahwa tidak adanya pengaruh yang signifikan rasio tingkat pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Hipotesis tiga diterima, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji berdasarkan tabel 4.8 nilai *Unstandardized* beta ROE positif sebesar 0,720 dan menunjukkan nilai sig sebesar $0,046 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap variabel struktur modal. Nilai *Adjusted R square* adalah sebesar $0,720^2$ yang berarti bahwa variabel ROE mampu menjelaskan variabel DER sebesar 5,1 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain, Artinya semakin tinggi rasio ROE perusahaan maka semakin tinggi struktur modal yang digunakan perusahaan.

Profitabilitas (*profitability*) adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui operasional usahanya dengan menggunakan dana aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pengertian lain juga menyebutkan bahwa profitabilitas (*profitability*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya (Mas'ud, 2008).

Teori *Signaling* mengatakan bahwa struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar (Ross, 1977). Perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan dimasa depan dengan menggunakan utang, sebab utang bisa menjadi sinyal positif bagi investor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja yang baik dan prospek dimasa depan, dalam hal ini kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup tinggi sehingga memberikan kepercayaan kepada manajer

bahwasannya perusahaan mempunyai prospek yang baik. Manajer mengkomunikasikan hal ini kepada pasar dengan menggunakan modal utang yang relatif besar. Penggunaan utang tersebut sebagai gambaran bahwasannya perusahaan tersebut mempunyai prospek yang sangat baik. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian utang merupakan tanda atau signal positif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wardhani (2012) yang menyimpulkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan profitabilitas terhadap struktur modal.

d. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Hipotesis empat diterima, Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Hasil uji berdasarkan tabel 4.8 nilai *Unstandardized* betanya positif sebesar 0,850 dan menunjukkan nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti bahwa variabel tingkat pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap variabel struktur modal. Nilai *Adjusted R square* adalah sebesar $0,850^2$ yang berarti bahwa variabel tingkat pertumbuhan penjualan mampu menjelaskan variabel DER sebesar 7,2 % dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain, Artinya semakin tinggi rasio tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi struktur modal yang digunakan perusahaan.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mengimplikasikan adanya permintaan yang lebih tinggi akan kebutuhan dana eksternal (Song, 2004) pada penelitian (Indrajaya, 2011). Ketika dibutuhkan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasi maka menurut hipotesis *pecking order theory* perusahaan akan memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin tinggi pula asimetri informasi yang terjadi, sehingga perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang untuk menekan asimetri informasi yang dapat terjadi (Myers dan Majluf, 1997) dalam penelitian Indrajaya (2011). Selain itu teori *Signaling*, perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan dimasa depan dengan menggunakan utang, Sebab utang bisa menjadi sinyal positif bagi insvestor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizka (2013) dan Hasan (2006) yang menyimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan berpengaruh signifikan positif dalam meningkatkan penggunaan struktur modal

e. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hipotesis lima ditolak, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PER . Hasil uji berdasarkan tabel 4.8 nilai *standardized* beta Struktur modal (DER) negatif sebesar -2,188 dan menunjukkan nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$ yang berarti bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap PER. Nilai *Adjusted R square* adalah sebesar -2,188 yang berarti bahwa variabel ROE mampu menjelaskan PER sebesar 2.1 % dan sisanya dijelaskan oleh variabe lain. Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mendukung hipotesis kelima. Artinya DER yang menurun berpengaruh terhadap peningkatan PER

Pecking order theory menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Theory pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers 1997) pada buku hanafi (2013) . Teori pecking order yang dibangun berdasarkan beberapa asumsi menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi. Utang diperoleh dari pinjaman kreditur, sedang eksternal *equity* di peroleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

Manajemen perusahaan diasumsikan sudah memutuskan berapa banyak laba perusahaan yang diinvestasikan kembali dan memilih bauran utang-modalnya untuk mendanai investasi ini, keputusan untuk membayar dividen yang lebih besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba dan akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya dengan investasi dan keputusan pendanaan perusahaan pembayaran dividen yang kecil akan berarti penahana laba yang tinggi dengan lebih sedikit kebutuhan dana modal yang dihasilkan dari luar. Keputusan dividen perusahaan memiliki dampak yang langsung pada pendanaan perusahaan. Jika pembayaran dividen meningkat dan pendanaan untuk mendanai investasi secara internal berkurang, maka akan berakibat modal tambahan akan dibutuhkan sehingga perusahaan harus menerbitkan saham biasa atau mengubah komposisi utangnya.

The pecking order theory menekankan permasalahan informasi asimetri. Perusahaan yang memiliki *finacial slack* yang cukup tidak perlu menerbitkan *risky debt* atau saham untuk mendanai proyek-proyek barunya, sehingga masalah informasi tidak akan muncul. Perusahaan akan dapat menerima seluruh proyek bagus tanpa harus merugikan pemegang saham lama. Teori ini merupakan penjelas perilaku perusahaan yang menahan sebagian laba dan membuat cadangan kas dalam jumlah yang cukup besar.

Stuktur modal yang kecil menunjukkan bagusnya kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaannya. Perusahaan mampu mendanai modalnya dengan menggunakan laba hasil operasi. Keadaan seperti ini mencerminkan produktivitas perusahaan dalam mengelola operasinya dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Kaitannya dengan nilai perusahaan, kemakmuran pemegang saham semakin meningkat seiring meningkatnya eektivitas kinerja keuangan dengan kemampuan dalam pemenuhan modal usaha. Hal ini mencerminkan hubungan negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan, oleh sebab itu semakin kecil struktur modal semakin meningkat nilai perusahaan karena mencerminkan baiknya kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba serta prospek kedepan yang menjanjikan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rizka (2013) dan Sri (2013) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

f. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Hipotesis enam diterima, ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PER melalui DER. Hasil uji berdasarkan berdasarkan pengaruh tidak langsung mendapatkan nilai positif sehingga dapat disimpulkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menggambarkan kinerja yang baik serta prospek dimasa depan, dalam hal ini kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba cukup tinggi. sehingga memberikan kepercayaan kepada manajer bahwasannya perusahaan mempunyai profsek yang baik. Manajer mengkomunikasikan hal ini kepada pasar dengan menggunakan modal utang yang relatif besar. Penggunaan utang tersebut sebagai gambaran bahwasannya perusahaan

tersebut mempunyai prospek yang sangat baik. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

Teori *Signaling* mengatakan bahwa struktur modal merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Perusahaan dapat mengkomunikasikan prospek pertumbuhan yang baik bagi perusahaan dimasa depan dengan menggunakan utang, sebab utang bisa menjadi sinyal positif bagi insvestor luar, sehingga investor luar dapat yakin dan percaya bahwa prospek perusahaan dimasa depan akan baik.

Trade-off Theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan (Hanafi, 2013). Asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Hal ini merupakan suatu kepercayaan bagi manajer untuk mengkomunikasikan perusahaannya kepasar dengan meningkatkan modal utang. Struktur modal yang tinggi menggambarkan perusahaan optimis terhadap prospek yang baik dimasa depan. Keterkaitannya dengan nilai perusahaan, *trade-off theory* mengatakan semakin tinggi struktur modal perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitiannya, wardhani (2012) berhasil menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal, dan Santi (2010) berhasil menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

g. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal

Tingkat pertumbuhan penjualan (*Saes growth*) pada dasarnya mencerminkan produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Laju pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton *et al.* 1998), pada penelitian Deitiana (2011). Pertumbuhan penjualan tinggi

maka akan mencerminkan pendapatan meningkat, sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat serta berkesmpatan menggunakan modal dari laba ditahan.

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecendrungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah, oleh sebab itu, tingkat pertumbuhan memiliki hubungan negatif dengan *leverage* sehingga semakin tinggi pertumbuhan, maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas, dengan asumsi variabel yang lain konstan.

Menurut Myers (1997), *pecking order theory* menyatakan bahwa "Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang berlimpah." Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hirarki) dalam penggunaan dana.

Stuktur modal yang kecil menunjukkan bagusnya kemampuan perusahaan dalam menjaga kestabilan keuangan perusahaannya. Perusahaan mampu mendanai modalnya dengan menggunakan laba hasil operasi. Keadaan seperti ini mencerminkan produktivitas perusahaan dalam mengelola operasinya dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor) perusahaan. Kaitannya dengan nilai perusahaan, kemakmuran pemegang saham semakin meningkat seiring meningkatnya evektivitas kinerja keuangan dalam pemenuhan modal usaha. Hal ini mencerminkan hubungan negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan, oleh sebab itu semakin kecil struktur modal semakin meningkat nilai perusahaan karena mencerminkan baiknyanya kinerja perusaan dalam menghasilkan laba serta prospek kedepan yang menjanjikan.

Dalam penelitiannya, Rizka (2013) berhasil menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

7. SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan dengan mengambil sampel sebanyak 196 sampel dari 84 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b. Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- c. Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
- d. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan
- e. Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan
- f. Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening
- g. Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening

8. SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan penelitian ini, maka peneliti menyarankan agar peneliti selanjutnya melakukan beberapa hal sebagai berikut :

- a. Menambah jumlah sampel perusahaan tidak hanya terbatas pada perusahaan manufaktur, sehingga diharapkan memberikan hasil yang dapat digeneralisasi ke seluruh perusahaan di Indonesia.
- b. Menggunakan Alat analisis lain seperti SEM atau AMOS dengan menambah beberapa variabel intervening lain.
- c. Menambah faktor variabel lain yang bisa mempengaruhi nilai perusahaan seperti *GCG*, struktur aktiva dan ukuran perusahaan

9. Keterbatasan Penelitian

- a. Penelitian ini hanya memfokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2010-2014.
- b. Penelitian ini hanya mengambil objek dalam 5 tahun saja, sehingga sampel yang didapat pun tidak terlalu banyak.
- c. Keterbatasan dalam mengambil variabel independen
- d. Dalam penelitian ini setiap variabel hanya diwakili oleh satu proksi

DAFTAR PUSTAKA

- Barton Sidney L. Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundaran. 1998. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. Journal of the financial management Asociation. Spring
- Binangkit, A.B. dan Sugeng Raharjo, 2014, Pengaruh Struktur Modal terhadap kinerja perusahaan dan Return saham pada perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Aktual edisi pebruari 2014, Vol 1. No.2*
- Brigham Eugene F dan Houston Joel F. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- _____. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Cheng *et. All*. 2010. Capital Structure and Firm Value in China: a panel Threshhold Regression Analysis. African Journal of Bussiness Management 4 (12):2500-2507
- Deitiana Tita. 2011. *Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi vol.13. No.1 april 2011. Hlm 57-66
- Fachrudin, 2010, Analisis pengaruh Struktur Modal, Ukuran perusahaan dan agency cost terhadap kinerja perusahaan
- Ghozali Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 21*. Semarang: BPUD
- Hanafi Mamduh, M. 2013. *Manajemen Keuangan*. BPFY-Yogyakarta. Yogyakarta
- Hasan & H. Mudrika. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Tepak Managerial Magister Management UNRI. Vol.6 No.6, hlm.1-21
- Hasan H. Mudrika. 2006. *Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal*. Jurnal Tepak Managerial Magister Managemen UNRI. Vol.6 No. 6, hlm 1-21
- Husnan. Suad 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN
- Indrajaya Glenn. 2011. *Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang listing di BEI Periode 2004-2007*

- Kesuma Ali. 2009. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Property & Real Estate periode 2003-2008)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol11. No.1, Maret 2009:38-45
- Kesuma, Ali, 2009, Analisis faktor yang mempengaruhi struktur moda serta pengaruhnya terhadap Return saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol 11 No.1, tahun 2009, Universitas Darwan Ali Sampit Kalimantan Tengah*
- Kusuma Ginanjar.I. 2012. *Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan (Studi Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Periode 2007-2011)*.
- Lukas Setia. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta. Andi
- Mahapsari N, Rizka dan Taman Abdullah. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening* (studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). Jurnal Nominal. Volume II Nomor I tahun 2013
- Malintan, Rio, 2011, Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2005-2010
- Mas'ud Masdar. 2008. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Hubungannya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Bisnis volume 7 nomer 01. Jakarta
- Munawir, S. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty Yogyakarta edisi ke-empat
- Myers, Stewart C dan Majluf N. 1997. *Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information that Investors do not Have*. Journal of financial economic 13:187-221
- Nofrita Ria. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi AkuntansiFakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

- Rizka Nunky. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*. (Studi pada perusahaan manufaktur periode 2009-2011). Jurnal Nominal/ Volume II nomor I. Tahun 2013
- Sabardi Agus. 1994. *Manajemen Keuangan*. YKPN. Yogyakarta. Jilid 2
- Santi Novita. 2010. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan* (Studi pada perusahaan manufaktur sektor food & beverage 2007-2009)
- Sari, D. V., & Haryanto, A.M. (2013). *Pengaruh profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal pda perusahaan manufaktur di BEI tahun 2008-2010*. Diponegoro jurnal manajemen volume 2 nomor.3, 1-11
- Sartono R.Agus, 2001, *Manajemen Keuangan*.
- Seftianne. 2011. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.13, No.1, April 2011, Hlm.39-56
- Song, H.S. (2004). *Capital Structure Determinants: An Empirical Study of Swedish Companies. Presented at Conference “ Innovation Entrepreneurship and Growth”*. Stockholm, November 18-20
- Sri Ayu. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI periode 2009-2011)*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana4.2
- Sriwardany. 2007. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Tbk*. MEPA Ekonomi. Vol 2, No.1
- Sudjaja, Dkk. 2003. *Manajemen Keuangan*. Edisi ke Empat. Jakarta: Literatur Lintas Media
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. CV. Alfabeta

- Wardhani Puspa. 2012. *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Struktur Modal Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada perusahaan pariwisata dan perhotelan di BEI. Udayana. Bali*
- Wahidawati. 2002. *Pengaruh Kepemilikan Managerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Utang Perusahaan: Sebuah perspektif agensi teori. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol.5, No.1, hlm 1-16*